



RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

du 1^{er} janvier au 30 juin 2009

SOMMAIRE

1	RAPPORT D'ACTIVITE	2
2	COMPTES SEMESTRIELS (<i>Normes IFRS</i>)	22
3	RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES (<i>Normes IFRS</i>)	50
4	COMPTES SEMESTRIELS (<i>Normes Françaises</i>)	54
5	RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES (<i>Normes Françaises</i>)	71
6	ATTESTATION DE LA PERSONNE RESPONSABLE	76



RAPPORT DE GESTION de Dexia Municipal Agency pour le 1^{er} semestre 2009

I - Faits marquants du 1^{er} semestre

Réouverture du marché des covered bonds :

Le deuxième trimestre 2009 a été marqué par une amélioration des conditions d'accès au marché primaire obligataire et par la réouverture du marché des *covered bonds*. C'est l'annonce par la Banque Centrale Européenne, le 7 mai 2009, d'un plan d'achat d'EUR 60 milliards de *covered bonds* qui a permis de restaurer la confiance des investisseurs dans ce segment de marché. Ainsi, un total de EUR 46,7 milliards ont été émis sur ce marché au 30 juin 2009 dont 75% au cours du seul deuxième trimestre. Dexia MA a pleinement profité de cette réouverture du marché exécutant deux transactions *benchmark* à 12 ans et 15 ans et confirmant ainsi pleinement son statut d'émetteur phare d'Obligations Foncières.

Au 30 juin 2009, Dexia MA a levé un total d'EUR 4,56 milliards sur une durée de vie moyenne de 13,3 ans.

Situation financière du groupe Dexia :

Durant le second trimestre 2009, l'environnement a été caractérisé par la poursuite de la dégradation de la conjoncture économique ainsi qu'une normalisation progressive des marchés financiers. Dans ce contexte, Dexia, pour le second trimestre consécutif, affiche un résultat net part du groupe bénéficiaire de EUR 283 millions (hors impact de la crise, il s'élève à EUR 476 millions) pour le 2^{eme} trimestre 2009. Le résultat net part du groupe s'élève à EUR 534 millions (hors impact de la crise EUR 1.147 milliard) pour le premier semestre 2009.

Les métiers du Groupe sont à nouveau tous profitables.

La situation de liquidité du groupe continue de s'améliorer, notamment grâce à de bons volumes d'émissions à moyen et long terme ainsi qu'à une accélération des actions de "deleveraging" du bilan et à une croissance des dépôts.

Les actions annoncées dans le cadre du plan de transformation du Groupe se poursuivent en ligne avec les objectifs. La vente de FSA Insurance à Assured Guarantee le 1^{er} juillet 2009 a constitué une avancée majeure de ce plan.

Remboursement anticipé des expositions de Dexia MA sur les souverains d'Europe Centrale (1^{er} trimestre):

Dexia MA détenait à fin 2008 des expositions sur la Pologne, la Hongrie, la Lituanie et la Grèce pour un montant total de EUR 1 749 millions, sous la forme de prêts à Dexia Kommunalkredit Bank (DKB) garantis par des titres de ces souverains. Ces prêts ont été remboursés par anticipation en mars 2009, en application d'une clause contractuelle prévoyant cette possibilité en cas de dégradation de la notation de DKB.

Evolution du surdimensionnement (1^{er} trimestre):

Dexia MA détient des parts des fonds communs de créances italiens (DCC) et belges (DSFB), qui permettent à Dexia Crediop et Dexia Banque Belgium de transférer à Dexia MA leurs expositions sur le secteur public local. Ces parts ont vu leur notation abaissée, comme celle de Dexia, dans la catégorie A contre AA auparavant. Ce changement entraîne une pondération de ces actifs à 50%, contre 100% auparavant, pour le calcul du ratio réglementaire de surdimensionnement, vérifié par le contrôleur spécifique et adressé à la Commission bancaire. Cela représente une diminution des actifs pris en compte pour ce ratio de EUR 3,6 milliards. Pour compenser cette baisse, Dexia MA a réintégré au cover pool un montant équivalent d'actifs auparavant refinancés auprès de la Banque de France. Les ressources nécessaires, non privilégiées, ont été obtenues de Dexia Crédit Local, conformément à la convention de financement. Le cover pool et le surdimensionnement réels de Dexia MA sont aujourd'hui largement supérieurs à ceux qui résultent des calculs réalisés selon les textes réglementaires français.

II - Evolution des principaux postes du bilan

en EUR milliards	31/12/07	31/12/08	30/06/09	Var juin 09 / déc 08	Var juin 09 / déc 07
Cover pool	69,3	68,8	73,4	6,7%	5,9%
Prêts	52,4	56,7	53,6	-5,5%	2,3%
Titres	16,9	19,9	20,7	4,0%	22,5%
- Actifs donnés en garantie à la Banque de France		(7,8)	(0,9)	-88,5%	N.A.
Dettes privilégiées	58,4	64,1	64,1	0,0%	9,8%
Obligations foncières (& RCB*)	56,4	62,0	62,0	0,0%	9,9%
Cash collateral	0,0	0,5	1,1	120,0%	N.A.
Dettes non privilégiées	10,4	11,9	9,2	-22,7%	-11,5%
Dexia Crédit Local	10,4	4,4	8,6	95,5%	-17,3%
Banque de France	0,0	7,5	0,6	-92,0%	N.A.
Fonds propres IFRS (hors gains ou pertes latents)	1,0	1,1	1,1	3,0%	15,1%

* RCB = Registered Covered bonds

Au 30 juin 2009, les expositions de Dexia Municipal Agency sur le secteur public s'élèvent à EUR 74,3 milliards, hors intérêts courus non échus. Elles représentaient EUR 76,6 milliards à la fin de l'année 2008, soit une diminution de EUR 2,3 milliards.

Le cover pool, qui exclut les actifs donnés temporairement en garantie à la Banque de France, atteint EUR 73,4 milliards, en progression de 6,7% sur décembre 2008 et de 5,9% sur décembre 2007.

L'encours de dettes privilégiées, en valeur swapée, est de EUR 64,1 milliards, stable par rapport à décembre 2008 et en augmentation de 9,8% par rapport à décembre 2007.

La dette vis-à-vis de Dexia Crédit local qui ne bénéficie pas du privilège légal s'établit à EUR 8,6 milliards. Les financements obtenus de la Banque centrale, qui ne bénéficient pas du privilège de la loi sur les Sociétés de crédit foncier, mais sont garantis par des actifs exclus du cover pool, s'élèvent à EUR 0,6 milliard.

Les fonds propres, établis selon les normes IFRS, mais hors réserves enregistrant les gains ou pertes latents, s'élèvent à EUR 1,1 milliard à fin juin 2009.

III - Evolution des actifs au cours des 6 premiers mois de 2009

1. Production de l'exercice

La variation nette des actifs depuis le début de l'exercice est une diminution de EUR 2,3 milliards, compte tenu notamment d'acquisitions volontairement limitées et du remboursement anticipé des prêts à DKB pour EUR 1,7 milliard. La variation est détaillée ci-dessous. :

Evolution des actifs

En EUR milliards	2008			1er semestre 2009		
	Prêts	Titres	Total	Prêts	Titres	Total
France	7,2	-	7,2	0,7	1,0	1,7
Hors de France	1,4	5,2	6,6	0,1	0,5	0,6
Total nouveaux actifs	8,6	5,2	13,8	0,8	1,5	2,3
Amortissements	(3,8)	(1,0)	(4,8)	(1,7)	(0,7)	(2,4)
Remboursements anticipés	(0,8)	(1,0)	(1,8)	(2,0)	-	(2,0)
Cessions	-	(0,3)	(0,3)	(0,1)	-	(0,1)
Différences de change	0,4	(0,1)	0,3	(0,1)	0,0	(0,1)
Variation nette	4,4	2,8	7,2	- 3,1	0,8	- 2,3

Le montant brut des actifs entrés au bilan au cours de la période représente EUR 2,3 milliard.

Ces actifs à long terme se composent des éléments suivants :

- EUR 0,8 milliard de prêts au secteur public, originés par Dexia Crédit Local et ses filiales dans le cadre de leur activité commerciale en France et en Suisse,
- EUR 1,0 milliard de certificat de dépôt (CD) émis par Dexia Crédit Local et bénéficiant de la garantie des gouvernements français, belge et luxembourgeois ; ce CD correspond, en montant et maturité, à l'investissement des cash collatéraux reçus des contreparties de *swaps*,
- EUR 0,5 milliard de *cedulas territoriales* émises par Dexia Sabadell, et classées en valeurs de remplacement ; ces nouvelles *cedulas* ont remplacé celles arrivées à maturité en juin 2009 pour un même montant.

Répartition des acquisitions brutes

En EUR milliards		2008	1er semestre 2009
Prêts:	<i>Mode transfert</i>	8,6	0,8
France		7,2	0,7
Suisse		0,6	0,1
Suède, Finlande, Portugal, autres		0,0	
Pologne, Hongrie, Grèce, Lituanie	<i>prêt à DKB</i>	0,8	
Titres:	<i>Mode transfert</i>	5,2	1,5
Belgique	<i>SPV DSFB 2</i>	1,6	
Italie	<i>SPV DCC 3</i>	2,3	
Espagne	<i>Cedulas territoriales</i>	1,1	0,5
Grèce		0,1	
France			1,0
Etats-Unis		0,1	
Japon		0,0	
Total		13,8	2,3

2. Encours au 30 juin 2009

a – Répartition des actifs

En ce qui concerne la répartition du stock d'actifs par pays, elle évolue peu car les acquisitions de la période sont minimales. En revanche, la part des principaux pays progresse en pourcentage, du fait du remboursement des expositions sur les pays d'Europe centrale. La France constitue toujours l'encours le plus important avec plus de 65% du total. Avec cinq autres pays représentant au total près de 30% de l'encours, la diversification géographique reste importante.

La proportion relative des actifs totaux par pays évolue ainsi:

Répartition des actifs par pays en %

	31/12/2008	30/06/2009
France	63,3	65,2
Italie	9,5	9,7
Suisse	6,1	6,0
Belgique	5,6	5,7
Espagne	4,5	4,6
Luxembourg	3,5	3,6
Sous total	92,5	94,8
Autres pays	7,5	5,2
Total %	100,0	100,0

b – Valeurs de remplacement

Au 30 juin 2009, les valeurs de remplacement représentent un total de EUR 5,8 milliards, entièrement constitué de *covered bonds* intra-groupe Dexia, dont le détail est donné ci-dessous. Elles représentent 9,2% de l'encours d'obligations foncières et de *registered covered bonds* qui s'élève à EUR 63,0 milliards en valeur swapée ; leur montant est plafonné par la loi à 15%.

Liste des valeurs de remplacement	Pays	Emetteur	En EUR millions	
			31/12/2008	30/06/2009
<i>Cedulas Territoriales</i>	Espagne	Dexia Sabadell	3 200	3 200
Lettres de Gage	Luxembourg	Dexia LDG Banque	2 600	2 600
Total			5 800	5 800

3. Qualité des actifs et crise financière

Le *pool* d'actifs de Dexia Municipal Agency est constitué exclusivement d'expositions sur, ou garanties par, des entités du secteur public. Il est donc d'excellente qualité et peu sensible à la crise financière actuelle.

a. Qualité des actifs en portefeuille

Le portefeuille d'actifs de Dexia MA est constitué de titres obligataires et de prêts.

Titres : la plupart des titres détenus par Dexia MA sont classés dans le portefeuille « Prêts et créances » en normes IFRS et « Investissement » en normes françaises, ce qui correspond à une intention de la direction de les détenir jusqu'à l'échéance. Ils sont valorisés au coût historique.

Certains titres restent, du fait de leur liquidité notamment, classés en AFS (available for sale) en normes IFRS ou en « Placement » en normes françaises et sont évalués, pour des besoins comptables, en fonction de leur valeur de marché. La différence avec leur valeur comptable donne lieu à la constatation d'une réserve AFS en normes IFRS ou à une dépréciation (en cas de baisse de valeur) en normes françaises. Ces réserves ne représentent des pertes que dans le cas où Dexia MA céderait ces titres, or Dexia MA acquiert ses actifs avec l'intention de les détenir jusqu'à leur échéance.

Au dernier trimestre 2008, la plupart des titres en portefeuille, précédemment classés en AFS, ont été reclassés comptablement en « prêts et créances » et suivent dorénavant le traitement comptable des prêts. La réserve AFS constituée sur ces titres au 30 septembre 2008, date du reclassement, a été gelée et est amortie sur la durée de vie résiduelle des titres, comme une décote. Ce point est présenté dans les annexes aux comptes.

(chiffres en millions d'euros)

Portefeuille de Titres Normes IFRS / Normes françaises	CRD brut	Normes IFRS		Normes Françaises	
		Réserve AFS		Dépréciation	
	30/06/2009	31/12/2008	30/06/2009	31/12/2008	30/06/2009
Prêts et créances / Investissement	16 658	- 177,0	- 165,9		N.A.
<i>Titres émis par des filiales de DEXIA</i>					
Italie - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione	3 961	- 2,6	- 2,5		
Belgique - Dexia Secured Funding Belgium	3 092	- 1,4	- 1,4		
Espagne - Dexia Sabadell	3 200	- 20,6	- 14,2		
Luxembourg - Dexia Lettres de Gage	2 600	- 0,6	- 0,5		
Allemagne - Dexia Kommunalbank Deutschland	-	-	-		
<i>Autres titres</i>					
Allemagne	12	-	-		
Autriche	85	- 7,4	- 6,9		
Belgique	233	- 0,9	- 0,4		
Espagne	50	- 2,2	- 2,1		
France	419	- 8,1	- 7,5		
Grèce	100	- 1,5	- 1,5		
Islande	180	- 11,5	- 10,9		
Italie	2 545	- 133,0	- 129,3		
Japon	25	-	-		
Luxembourg	108	- 1,1	- 0,8		
Portugal	48	- 6,9	- 6,5		
Prêts et créances / Placement	1 766	- 15,4	- 14,9	- 12,2	- 20,4
Allemagne	515	- 1,6	- 1,5	- 1,6	- 3,6
Espagne	182	- 1,4	- 1,3	- 1,2	- 3,6
France	-	-	-		
Grande-Bretagne	758	- 0,3	- 0,3		
Italie	203	- 7,0	- 6,8	- 6,3	- 11,2
USA	108	- 5,1	- 5,0	- 3,1	- 2,0
AFS / Placement	1 295	- 6,8	- 6,0	- 6,8	- 6,0
France	1 000				
Allemagne	295	- 7	- 6	- 7	- 6
AFS / Investissement	994	- 116,7	- 118,5	-	-
Canada	22	- 1,6	- 0,1		
Grèce	321	- 52,5	- 45,9		
Italie	506	- 35,4	- 65,0		
USA	145	- 27,2	- 7,5		
Ajustements comptables non ventilés (variations de change, surcotes/décotes, swaps de base, etc)	- 194	- 1,0	0,9		
Total général:	20 519	- 316,9	- 304,4	- 19,0	- 26,4

Les prêts au secteur public font l'objet d'un déclassement en catégorie « créances douteuses » en cas d'impayés anciens, et le risque de non recouvrement est alors provisionné. Ces provisions représentent un montant très faible (EUR 2,0 millions) au 30 juin 2009.

En complément de ces dépréciations au titre de risques spécifiques, des dépréciations collectives sont passées dans les comptes établis en normes IFRS. Ces dépréciations collectives couvrent le risque de perte de valeur sur les différents portefeuilles (incluant les titres classés comptablement en « prêts et créances »). Elles sont estimées en se fondant sur l'expérience et les tendances historiques de chaque portefeuille, et sur l'environnement économique de l'emprunteur. Leur calcul combine les probabilités de défaut et les pertes

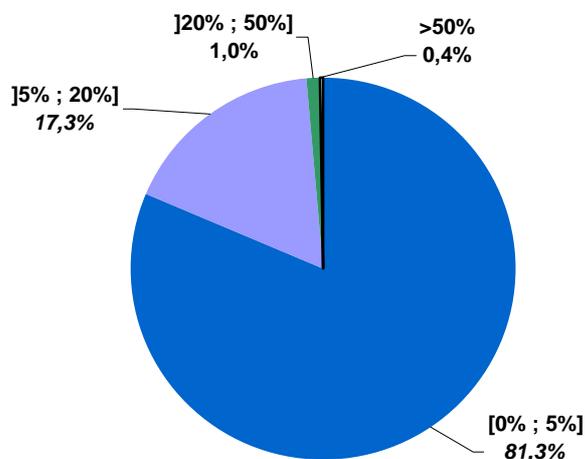
estimées des différents actifs à partir des modèles de risques de crédit constitués par Dexia dans le cadre de Bâle 2 (sur ce sujet, voir l'annexe aux comptes – 7.2.b). Les faibles montants constatés témoignent de la grande qualité globale du portefeuille.

(chiffres en millions d'euros)

Portefeuille Normes françaises / IFRS	CRD		Créances douteuses		Dépréciations spécifiques		Dépréciations collectives (IFRS)	
	30/06/09		31/12/08	30/06/09	31/12/08	30/06/09	31/12/08	30/06/09
Total général:	53 564		9,1	10,0	0,9	2,0	10,1	8,5
Prêts accordés à des filiales de DEXIA, garantis par des expositions sur des personnes publiques	189		-	-	-	-		
<i>Pologne - Dexia Kommunalkredit Bank</i>	-							
<i>Hongrie - Dexia Kommunalkredit Bank</i>	-							
<i>Lituanie - Dexia Kommunalkredit Bank</i>	-							
<i>Grèce - Dexia Kommunalkredit Bank</i>	-							
<i>France - Flobail</i>	189							
Autres prêts	53 375		9,1	10,0	0,9	2,0		
<i>Autriche</i>	210							
<i>Belgique</i>	870							
<i>Finlande</i>	117							
<i>France</i>	46 828		9,1	10,0	0,9	2,0		
<i>Grèce</i>	300							
<i>Italie</i>	16							
<i>Portugal</i>	120							
<i>Suède</i>	444							
<i>Suisse</i>	4 470							

La qualité du portefeuille de Dexia Municipal Agency est également illustrée dans les pondérations obtenues par ses actifs dans le cadre du calcul du ratio de solvabilité du groupe. En effet, le groupe Dexia a fait le choix de la méthode avancée au titre de la réforme du ratio de solvabilité et de l'adéquation des fonds propres (réforme Bâle II). Les superviseurs bancaires (Commission bancaire en France et CBFA en Belgique) ont autorisé le groupe à utiliser ses modèles internes avancés pour le calcul et le reporting des exigences en fonds propres pour le risque de crédit à partir du 1er janvier 2008.

Pondérations de risques (Bâle 2) du portefeuille de Dexia MA au 30 juin 2009:



Ceci permet à Dexia Municipal Agency de présenter ci-contre une analyse de ses expositions, ventilées par pondérations de risque, telles qu'utilisées pour le calcul des exigences en fonds propres pour le risque de crédit; ces pondérations sont calculées essentiellement en fonction de la probabilité de défaut de la contrepartie et de la perte encourue en cas de défaut. Cette analyse confirme l'excellente qualité des actifs du portefeuille de Dexia MA, dont plus de 80% du portefeuille a une pondération inférieure à 5% et près de 99% du portefeuille a une pondération inférieure ou égale à 20%.

b. Point sur l'exposition aux *subprimes*, *monolines*, ABS et Banques :

Exposition sur les *subprimes* et autres crédits hypothécaires :

Dexia MA n'a aucune exposition sur des crédits hypothécaires, *subprimes* ou non. L'agrément accordé par la Banque de France (CECEI) à Dexia MA ne lui permet de financer que des expositions sur des personnes publiques (administration centrale, collectivités locales, établissements publics, etc) ou entièrement et inconditionnellement garanties par des personnes publiques (hors valeurs de remplacement).

Exposition sur les assureurs monolines :

Dexia MA détient, au sein de son portefeuille d'obligations du secteur public, 6 émissions de grandes collectivités locales françaises ou espagnoles qui ont fait l'objet d'un rehaussement par un assureur *monoline* (société de garantie financière). Le détail de ces expositions est présenté ci-dessous :

Emetteur	Pays	Code ISIN	Montant en EUR millions	Assureur monoline
Communauté urbaine de LILLE	France	US203403AB67	9,8	AMBAC
Ville de MARSEILLE	France	FR0000481608	5,0	FSA
Ville de MARSEILLE	France	FR0000497406	4,0	MBIA
Ville de TOURS	France	FR0000495517	1,0	MBIA
Ville de TOURS	France	FR0000495632	8,5	MBIA
Feria internacional de VALENCIA	Espagne	ES0236395036	50,0	FSA
Total			78,3	

Celles-ci représentent 0,1% de l'actif de Dexia MA. Le rehaussement n'a pas été pris en compte dans la décision d'investir dans ces obligations, compte tenu de la qualité des émetteurs.

Expositions sous la forme d'*asset backed securities* (ABS) :

Dexia MA détient un nombre limité d'expositions sous la forme d'*ABS* :

Emetteur	Code ISIN	Montant en EUR millions
Blue Danube Loan Funding GmbH	XS0140097873	85,1
Colombo SRL	IT0003156939	11,8
Societa veicolo Astrea SRL	IT0003331292	3,1
<i>S/T</i>		<i>100,0</i>
DSFB - Dexia Secured Funding Belgium SIC	BE0933050073	1 552,7
DSFB - Dexia Secured Funding Belgium SIC	BE0934330268	1 527,9
DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione SRL	IT0003674691	856,1
DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione SRL	IT0003941124	805,2
DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione SRL	IT0004349665	2 300,0
<i>S/T</i>		<i>7 041,9</i>
Total		7 141,9

L'essentiel de ces expositions représente des *ABS* constitués spécialement par Dexia pour transférer à Dexia MA des expositions sur des collectivités locales italiennes et belges originées par son réseau commercial. Dexia MA détient ainsi 98% de la dette des sociétés DCC et DSFB, le solde étant détenu par la société originatrice (Dexia Crediop et Dexia Banque Belgique). La composition des portefeuilles de DCC et DSFB est présentée à la fin du présent rapport.

Les autres *ABS* ont les caractéristiques suivantes :

- Blue Danube Loan Funding GmbH est une société de droit autrichien, notée AA+ par S&P, dont la dette est inconditionnellement et irrévocablement garantie par le Land de Basse Autriche.
- Colombo SRL (notée AAA par S&P et Aaa par Moody's) et Societa veicolo Astrea SRL (notée AA- par Fitch et Aa2 par Moody's) sont deux sociétés de droit italien, dont l'actif est exclusivement constitué de prêts au secteur public italien (régions, municipalités, etc).

Exposition sur les banques :

Dexia MA détient deux types d'expositions bancaires :

- ses valeurs de remplacement, constituées uniquement de *covered bonds* émis par des entités du groupe Dexia (*cedulas* de Dexia Sabadell et lettres de gage émises par Dexia LdG Banque – cf. ci-dessus III.2.b.) ;
- la valeur de ses contrats de dérivés, conclus dans le cadre de la gestion des risques de taux et de change.

Toutes les opérations de dérivés de Dexia MA sont conclues dans le cadre de contrats cadres ISDA ou AFB signés avec des grandes banques internationales (34 contreparties, hors groupe Dexia). Ces contrats ont des caractéristiques particulières, car ils doivent répondre aux normes imposées aux sociétés de crédit foncier (et aux autres émetteurs de *covered bonds*) par les agences de notation. Ces swaps de taux et de devises bénéficient tous du même privilège légal que les obligations foncières. Pour cette raison, Dexia MA ne verse pas de collatéral à ses contreparties de dérivés, alors que celles-ci en paient sauf si elles bénéficient de la meilleure notation court terme de la part des agences de notation.

Au 30 juin 2009, Dexia MA est exposé (juste valeur positive des swaps) sur onze contreparties bancaires, dont neuf versent du collatéral qui vient compenser l'exposition, et deux n'en versent pas du fait de leur très bonne notation : ces deux contreparties représentent une exposition de EUR 250 millions.

Les dérivés à long terme conclus avec les 5 plus grosses contreparties représentent au total 34,1% des montants nominaux et ceux conclus avec le groupe Dexia 28,0%.

IV - Evolution des dettes bénéficiant du privilège au cours du 1^{er} semestre 2009

Dexia Municipal Agency a émis l'équivalent de EUR 4,6 milliards depuis le début de l'exercice 2009 contre EUR 8,5 milliards pour la même période en 2008 et EUR 10,2 milliards pour l'ensemble de l'année 2008.

Le rythme des émissions des derniers trimestres a été le suivant :

Emissions trimestrielles			
En EUR millions	2008		2009
T1	4 273		305
T2	4 534		4 258
T3	680		
T4	702		
Total	10 189		4 563

La lecture de ce tableau rappelle que trois trimestres d'activité extrêmement réduite, avec un marché très fermé, avaient succédé à un excellent premier semestre 2008 réalisé par Dexia MA (3 émissions *benchmark*).

En 2009, alors que le marché des *covered bonds* présentait très peu d'opportunités d'émissions, la situation a fortement changé à partir de début mai, après l'annonce d'un programme de rachat de *covered bonds* de la zone Euro pour EUR 60 milliards par la Banque centrale européenne. Ce programme a relancé le marché, en stimulant la liquidité et la profondeur du marché secondaire, et en entraînant une réduction sensible des *spreads* payés par les émetteurs pour leurs émissions primaires. Par ailleurs, les investisseurs ont retrouvé de l'appétit pour les maturités longues, après avoir acquis des volumes importants de titres courts garantis par les gouvernements au cours des trimestres précédents.

Dans ce contexte, la qualité de signature de Dexia MA lui a permis de réaliser en mai et juin deux émissions *benchmark* de maturité longue, et d'accélérer son activité de placements privés, notamment sous le format allemand *RCB*.

Les deux *benchmarks* émis ont les caractéristiques suivantes :

- EUR 1,5 milliard à échéance juin 2021 (12 ans)
- EUR 2,0 milliards à échéance juillet 2024 (15 ans)

Les autres émissions publiques représentent des taps des souches benchmark euros de novembre 2010 (EUR 150 millions), de mars 2014 (EUR 30 millions) et février 2019 (EUR 25 millions), portant leur total respectivement à EUR 2,15 milliards, EUR 1,93 milliard et EUR 1,62 milliard.

Les placements privés du trimestre ont été essentiellement réalisés sous la forme de *registered covered bonds*, format de placements privés destinés aux investisseurs allemands. Ces émissions permettent de répondre aux besoins spécifiques de certains investisseurs avec réactivité et flexibilité.

La répartition de la nouvelle production entre émissions publiques et placements privés est présentée ci-dessous:

Production nouvelle			
En EUR millions	2008	1er trimestre 2009	2e trimestre 2009
Emissions publiques	7 737	150	3 555
Placements privés	2 452	155	703
<i>dont :</i>			
<i>RCB</i>	313	155	650
<i>inférieur à 2 ans</i>	130	0	0
Total	10 189	305	4 258

Alors que la crise financière avait entraîné une réduction des maturités en 2008, on constate à l'inverse une augmentation des maturités sur les émissions du premier semestre 2009. Ainsi, pour Dexia MA, la durée de vie moyenne des nouvelles émissions est sensiblement plus longue que l'an passé: 13,4 ans contre 5,7 ans pour l'ensemble de l'année 2008.

Les émissions 2009 de Dexia MA ont été exclusivement réalisées en euros.

Après remboursement de EUR 3,1 milliards, l'encours des obligations foncières et des *registered covered bonds* à fin juin, en valeur swapée, s'élève EUR 63,0 milliards.

Evolution de l'encours

En EUR millions	2008	1er semestre 2009
Début d'année	58 385	63 591
Emissions	10 189	4 563
Emission versée après le dernier jour du mois		-2 000
Remboursements	-4 983	-3 124
Fin d'année/trimestre	63 591	63 030

(valeur swapée)

V - Evolution du ratio de couverture

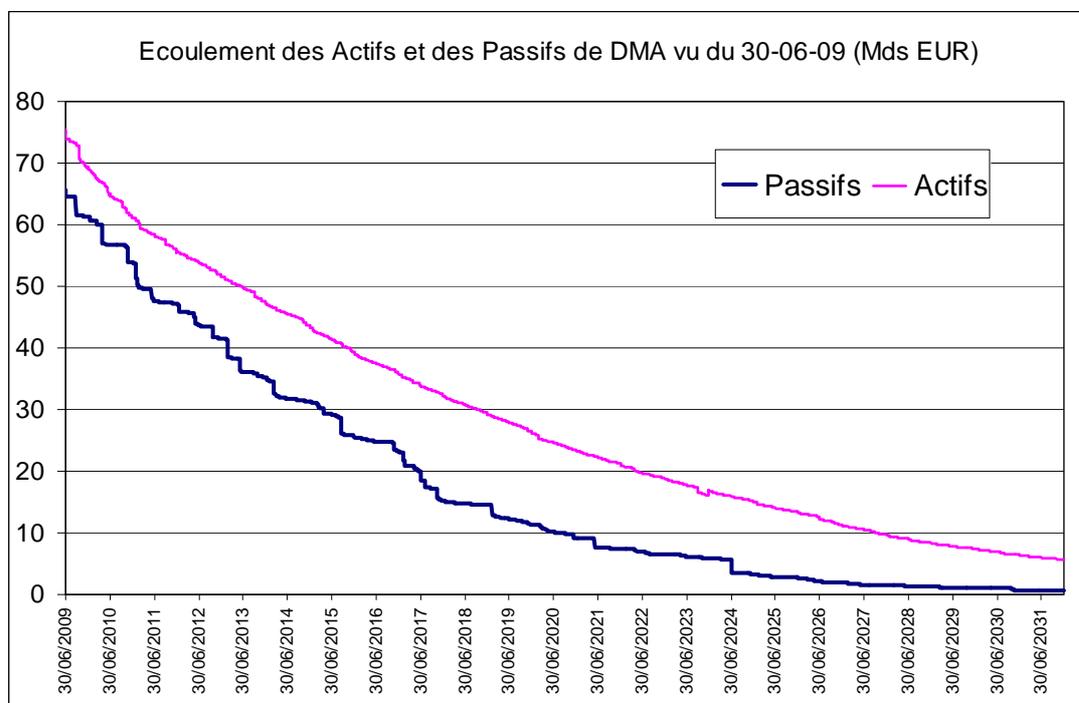
Le ratio de couverture, calculé selon les normes réglementaires pour les sociétés de crédit foncier françaises, représente le rapport des actifs sur les dettes bénéficiant du privilège de la loi. Le tableau ci dessous donne son évolution à la fin des douze derniers mois.

Dexia MA a fait le choix de maintenir un ratio de couverture minimum de 105% considéré comme une bonne marge de sécurité. Dans la pratique, comme le surcollatéral se reconstitue au fil de l'activité commerciale et des transferts d'actifs du groupe, le ratio de couverture se situe régulièrement au dessus de 105%, comme on le constate notamment sur les situations de fin de mois dont l'excédent de surcollatéral permet de lancer les émissions du mois suivant.

3ème Trim. 2008	juil-08	115,2%
	août-08	114,9%
	sept-08	108,4%
4ème Trim. 2008	oct-08	104,5%
	nov-08	104,0%
	déc-08	104,2%
1er Trim.2009	janv-09	109,2%
	fev-09	109,3%
	mars-09	108,5%
2ème Trim. 2009	avr-09	109,0%
	mai-09	108,9%
	juin-09	108,6%

Le ratio a sensiblement diminué depuis septembre 2008 : depuis cette date, Dexia MA a donné en garantie certains actifs pour obtenir des financements de la Banque de France. Ces actifs sont alors exclus du calcul du surdimensionnement. En effet, constatant l'absence de transactions sur le marché des covered bonds et l'impossibilité de procéder à des émissions, Dexia MA a décidé de financer temporairement une part de son excédent de surdimensionnement (au delà de 105%) par des financements auprès de la Banque de France

Le surdimensionnement est illustré dans le graphique ci-dessous qui montre les courbes d'amortissement des actifs et des émissions bénéficiant du privilège au 30 juin 2009. Les actifs remis temporairement en garantie à la Banque de France, soit EUR 0,9 milliard, ont été déduits de la courbe des actifs.



VI - Evolution des autres dettes ne bénéficiant pas du privilège (dettes contractées auprès de Dexia Crédit Local)

L'excédent des actifs (par rapport aux obligations foncières, aux *registered covered bonds* et aux fonds propres) ainsi que les besoins divers sont financés par des dettes qui ne bénéficient pas du privilège de la loi sur les sociétés de crédit foncier.

Ces financements sont obtenus auprès de Dexia Crédit Local dans le cadre d'une convention de compte courant. Des financements temporaires peuvent également être obtenus auprès de la Banque de France. Ces dettes ne bénéficient pas du privilège apporté par la loi sur les sociétés de crédit foncier, mais sont garanties par des prêts et par des titres déposés en garantie sur le compte de Dexia MA ouvert auprès de la banque centrale.

La convention avec Dexia Crédit Local distingue des sous-comptes permettant d'analyser ce financement par destination :

- le financement du surdimensionnement structurel de 5% qui est réalisé à moyen terme;
- le financement du surdimensionnement au delà des 5% qui est réalisé à court terme par le compte courant proprement dit.

En complément, Dexia MA dispose en permanence d'engagements de financement à première demande et irrévocables par Dexia Crédit Local couvrant les remboursements d'obligations foncières des douze prochains mois.

Au 30 juin 2009, la dette envers la Banque de France s'élève à EUR 0,6 milliard et celle envers Dexia Crédit Local représente un total de EUR 8,6 milliards, hors intérêts courus non échus. Elle se répartit ainsi selon les catégories mentionnées plus haut :

- financement des 5% de surcollatéral : EUR 3,5 milliards;
- financement de l'excédent de surcollatéral, par le compte courant : EUR 5,1 milliards.

L'évolution des financements ne bénéficiant pas du privilège se présente ainsi, y compris intérêts courus non échus :

EUR milliards	Dexia Crédit Local	Banque de France	Total
31/12/2007	10,4		10,4
31/03/2008	10,1		10,1
30/06/2008	7,0		7,0
30/09/2008	5,4	4,0	9,4
31/12/2008	4,4	7,5	11,9
31/03/2009	9,6	2,0	11,6
30/06/2009	8,6	0,6	9,2

VII - La gestion des risques de bilan

Les stratégies de couvertures de risque de taux d'intérêt et de risque de change se traduisent par l'encours notionnel de swaps analysé dans le tableau ci-après entre contreparties externes et contreparties du groupe Dexia, au 30 juin 2009.

Répartition des encours de swaps (notionnels) au 30 juin 2009

	Total des notionnels* en EUR milliards	Groupe Dexia en %	contreparties externes en %
<u>Euribor contre Eonia</u>			
macro couvertures	116,4	100,0%	0,0%
<u>Taux fixe contre Euribor</u>			
micro couvertures sur obligations foncières	49,8	3,3%	96,7%
micro couvertures sur prêts et titres	29,4	22,7%	77,3%
macro couvertures sur prêts	24,0	82,1%	17,9%
<i>S/T</i>	103,2	27,2%	72,8%
<u>Swaps de devises</u>			
micro couvertures sur obligations foncières	14,7	14,9%	85,1%
micro couvertures sur prêts	5,0	59,1%	40,9%
micro couvertures sur titres	1,3	85,4%	14,6%
<i>S/T</i>	21,0	29,8%	70,2%
<u>Total swaps long terme*</u>	124,2	27,6%	72,4%

* en valeur absolue

- risque de taux :

La couverture du risque de taux d'intérêt est réalisée en deux étapes:

- dans un premier temps, les actifs et les passifs qui bénéficient du privilège et qui ne sont pas naturellement en taux variable sont swapés en Euribor 3 mois jusqu'à maturité, et cela dès leur entrée au bilan. Un gap résiduel de taux fixe subsiste sur certains actifs taux fixe qui sont couverts par des macro swaps (notamment les prêts à la clientèle de petit montant); la gestion de ce gap est suivie dans une limite très étroite;
- dans un deuxième temps, les flux actifs et passifs en Euribor sont swapés en Eonia sur une durée glissante de 2 ans, de façon à éliminer le risque de taux dû à des différences de dates de fixing. Un gap résiduel subsiste après le premier et le deuxième niveau de couverture et fait également l'objet d'une surveillance dans une limite faible.

Par ailleurs, les dettes contractées auprès de Dexia Crédit Local pour financer le surcollatéral sont directement empruntées avec un index monétaire et n'ont pas besoin d'être swapées. Les dettes envers la Banque de France, à court terme et taux fixe, ne sont pas couvertes, mais financent des actifs à taux fixe également.

Les limites de sensibilité du gap taux fixe et du gap monétaire évoquées ci-dessus sont définies comme la variation de la valeur actuelle nette (VAN) des gaps sous l'impact du déplacement parallèle de la courbe des taux de 1% (100 points de base). L'agrégat de ces deux limites de sensibilité du gap taux fixe et du gap monétaire est fixé à 3% des fonds propres ; il est actualisé chaque année à la fin du premier trimestre. Cette limite de sensibilité globale était de EUR 29,5 millions jusqu'au premier trimestre 2009, et a été ajustée à EUR 30,5 millions à compter du deuxième trimestre 2009, dont EUR 4,5 millions pour le gap monétaire et EUR 26,0 millions pour le gap taux fixe. Dans la pratique, la sensibilité réelle est maintenue très en deçà de cette limite, comme le montre le tableau ci-après.

Sensibilité du gap de taux (EUR millions)

		Moyenne	Maximum	Minimum	Limite
Taux fixe	T3 2008	12,8	18,5	6,8	25,5
	T4 2008	11,4	18,0	- 1,5	25,5
	T1 2009	11,9	20,2	5,4	25,5
	T2 2009	6,9	10,2	3,6	26,0
Monétaire	T3 2008	0,6	1,4	0,0	4,0
	T4 2008	- 0,2	3,4	- 3,4	4,0
	T1 2009	- 0,4	1,2	- 3,6	4,0
	T2 2009	- 0,6	1,1	- 1,8	4,5
Total	T3 2008	13,4	18,8	7,7	29,5
	T4 2008	11,0	15,8	- 1,7	29,5
	T1 2009	11,2	19,9	5,1	29,5
	T2 2009	6,3	9,8	2,9	30,5

L'objectif visé par cette gestion du risque de taux est de convertir l'actif et le passif du bilan en taux variables, de sorte qu'ils évoluent ensemble de façon parallèle suivant les mouvements de la courbe des taux, tout en conservant la marge inchangée.

- risque de change :

Dexia MA ne prend aucun risque de change. Les actifs et les passifs qui sont originellement en devises non euros sont swapés en Euros dès leur entrée au bilan et jusqu'à leur extinction complète.

- risque de transformation :

La différence de maturité entre les actifs et les passifs peut créer un risque de liquidité. La règle de gestion de Dexia MA est un engagement à ne pas dépasser 3 ans d'écart de durée entre les actifs et les ressources bénéficiant du privilège. L'écart de durée constaté dans la pratique reste inférieur à cette limite, comme illustré dans le tableau ci-dessous.

Duration exprimée en années	30/06/2008	30/09/2008	31/12/2008	31/03/2009	30/06/2009
Duration des actifs	7,20	7,50	7,79	7,20	6,99
Duration des passifs privilégiés	4,76	4,87	4,91	4,77	4,95
Ecart de durée entre actifs et passifs	2,44	2,63	2,88	2,43	2,04
Limite d'écart de durée	3	3	3	3	3

L'écart de durée entre les actifs et les passifs fait l'objet d'un suivi particulier car il est sensible aux taux (effet actualisation) et aux évolutions significatives des actifs et passifs.

VIII - Résultat de la période (en normes comptables internationales - IFRS)

Dexia MA présente ses comptes selon les normes IFRS afin de permettre une meilleure compréhension et une meilleure comparabilité de ses comptes au plan international. Les règles appliquées par Dexia MA sont les mêmes que celles appliquées par le groupe Dexia et sont conformes aux normes IFRS, telles qu'adoptées par la Commission européenne.

Le compte de résultat au 30 juin 2009 se présente ainsi de façon synthétique.

en EUR millions - normes comptables IFRS	S1 2008	2008	S1 2009	Var S1 2009/2008
Marge d'intérêts	127	255	175	
Commissions nettes	(2)	(4)	(3)	
Résultats nets de la comptabilité de couverture	-	-	-	
Résultats sur actifs financiers disponibles à la vente	-	3	19	
Autres produits et charges	-	-	-	
Produit net bancaire	125	254	191	+53%
Frais Administratifs	(41)	(83)	(43)	
Impôts et Taxes	(4)	(9)	(4)	
Résultat Brut d'Exploitation	80	162	144	+80%
Coût du risque	(1)	(3)	(1)	
Résultat Brut	79	159	143	+81%
Impôt sur les sociétés	(24)	(46)	(44)	
RESULTAT NET	55	113	99	+80%

Le produit net bancaire progresse de 53%, soit EUR 66 millions, par rapport au 1^{er} semestre 2008 et passe de EUR 125 millions à EUR 191 millions.

La progression provient de la marge d'intérêts, en hausse de EUR 48 millions et des résultats sur actifs financiers disponibles à la vente qui progressent de EUR 19 millions.

La marge d'intérêt correspond à la différence entre le revenu des actifs et le coût des passifs (couverts contre les risques de taux et de change), et elle progresse généralement en fonction de l'évolution des volumes et des marges des nouvelles opérations. La forte progression de cette marge, constatée ce semestre, correspond :

- à l'évolution de la marge commerciale (le taux de marge moyen a progressé et l'encours moyen des actifs a été supérieur de 4,6% par rapport à la même période de l'exercice précédent, passant de EUR 69,9 milliards à EUR 73,1 milliards) ;
- à la baisse significative du coût des ressources non privilégiées (compte courant avec Dexia Crédit Local, indexé sur eonia, et financements Banque de France).

La hausse du coût des ressources privilégiées n'a pas eu d'effet significatif sur les résultats du semestre car l'essentiel des volumes de versements a été réalisé en fin de semestre.

Le poste Résultat sur actifs disponibles à la vente comprend les indemnités de remboursement anticipé de prêts à la clientèle (EUR 3 millions) et les gains réalisés lors de remboursements anticipés d'emprunts (EUR 7 millions), ainsi que les plus-values de cessions d'actifs (EUR 9 millions).

Les frais généraux sont essentiellement constitués des commissions payées à Dexia Crédit Local pour la gestion opérationnelle de la société dans le cadre du contrat prévu par l'article L.515-22 du Code monétaire et financier. Ils progressent par rapport à la même période de l'année précédente; ceci est dû à l'évolution de l'activité. En effet, le montant de frais est très lié au volume d'opérations gérées (cover pool et obligations foncières).

Le coût du risque se situe à un niveau extrêmement faible du fait de l'excellente qualité des actifs.

Le taux moyen d'impôt sur les sociétés (incluant les impôts différés) est stable.

Le résultat net de la période progresse de 80%, en hausse de EUR 44 millions ; il passe de EUR 55 millions à EUR 99 millions.

IX - Résultat de la période (en normes comptables françaises)

En complément de ses comptes publiés trimestriellement selon les normes IFRS, Dexia MA est tenu de publier également des comptes semestriels et annuels établis selon les normes françaises. Les principales différences avec le jeu de comptes en normes françaises portent sur la comptabilité de couverture et les règles de provisionnement. Les principes comptables utilisés pour les comptes en normes françaises et en normes IFRS sont présentés dans l'Annexe.

Le compte de résultat est présenté ci-dessous.

<i>en EUR millions - normes comptables françaises</i>	S1 2008	2008	S1 2009	Var S1 2009/2008
Marge d'intérêts	150	302	194	
Commissions nettes	(2)	(4)	(3)	
Provisions et résultats de cessions de titres de placement	(31)	(54)	(7)	
Autres produits et charges	-	-	-	
Produit Net Bancaire	117	244	184	+57%
Frais Administratifs	(41)	(83)	(43)	
Impôts et Taxes	(4)	(9)	(4)	
Résultat Brut d'Exploitation	72	152	137	+90%
Coût du risque	-	-	-	
Résultat d'Exploitation	72	152	137	+90%
Impôt sur les sociétés	(29)	(53)	(44)	
Provision réglementée pour crédits LMT	(4)	(8)	(6)	
RESULTAT NET	39	91	87	+123%

Les résultats de ce semestre en normes françaises sont assez proches des résultats en normes IFRS, à l'exception des dépréciations constatées sur le portefeuille de placement pour EUR -7 millions dans le PNB, et de la provision réglementée de EUR -6 millions.

X - Perspectives pour le second semestre

En 2009, année fortement marquée par la crise financière mondiale qui a touché aussi le marché des covered bonds, Dexia MA adaptera le volume de ses acquisitions d'actifs à sa capacité d'émission. L'amélioration des conditions d'émission constatée depuis le mois de mai est significative, mais le montant emprunté dépendra des opportunités qu'offrira le marché et de l'amélioration durable de la situation financière internationale.

La part des actifs français dans les nouvelles acquisitions sera prépondérante.

Le cadre très protecteur de la loi française, la qualité de ses actifs et ses règles de gestion des risques strictes permettront à Dexia MA de se différencier des autres émetteurs de covered bonds et resteront ses atouts pour la sortie de crise.

* * * *

Prêts aux collectivités locales & Titres obligataires au 30/06/2009
(millions d'euros)

France	30/06/09			31/12/08		
	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Etats	268,9	0,0	268,9	0,0	0,0	0,0
Régions	1 896,8	161,8	2 058,6	1 943,6	171,4	2 115,0
Départements	6 117,3	0,0	6 117,3	6 071,4	0,0	6 071,4
Communes	18 884,8	256,9	19 141,7	19 674,9	257,5	19 932,4
Groupements de communes	9 858,4	0,0	9 858,4	10 110,2	0,0	10 110,2
Etablissements publics	9 199,3	0,0	9 199,3	9 502,7	0,0	9 502,7
Prêts garantis par les collectivités locales	791,9	0,0	791,9	791,4	0,0	791,4
Etablissements de crédit (certificats de dépôt)	0,0	1 000,0	1 000,0			
Total	47 017,4	1 418,7	48 436,1	48 094,2	428,9	48 523,1

Autriche	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
<i>Länder</i>	209,4	0,0	209,4	210,4	0,0	210,4
ABS	0,0	85,1	85,1	0,0	86,3	86,3
Total	209,4	85,1	294,5	210,4	86,3	296,7

Portugal	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Régions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Communes	108,3	0,0	108,3	113,4	0,0	113,4
Etablissements publics	12,0	0,0	12,0	13,3	0,0	13,3
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	47,5	47,5	0,0	47,5	47,5
Prêts garantis par les collectivités locales	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	120,3	47,5	167,8	126,7	47,5	174,2

Islande	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	180,4	180,4	0,0	180,4	180,4
Total	0,0	180,4	180,4	0,0	180,4	180,4

Finlande	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Etat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Communes	46,1	0,0	46,1	49,7	0,0	49,7
Etablissements publics	70,5	0,0	70,5	72,9	0,0	72,9
Total	116,6	0,0	116,6	122,6	0,0	122,6

Grèce	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Etat	300,0	321,2	621,2	300,0	321,2	621,2
Prêts garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	0,0	0,0	110,0	0,0	110,0
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	100,0	100,0	0,0	100,0	100,0
Total	300,0	421,2	721,2	410,0	421,2	831,2

Italie	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Etat	0,0	506,3	506,3	0,0	506,3	506,3
Régions	0,0	1 032,4	1 032,4	0,0	1 042,6	1 042,6
Provinces	0,0	158,9	158,9	0,0	163,4	163,4
Communes	15,4	1 428,3	1 443,7	16,6	1 449,9	1 466,5
ABS	0,0	14,9	14,9	0,0	17,5	17,5
Titres émis par DCC (Cf. Infra note 1.)	0,0	3 961,2	3 961,2	0,0	4 010,1	4 010,1
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	102,7	102,7	0,0	107,2	107,2
Total	15,4	7 204,7	7 220,1	16,6	7 297,0	7 313,6

Espagne	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
<i>Cedulas territoriales</i>	0,0	3 200,0	3 200,0	0,0	3 200,0	3 200,0
Etat	0,0	37,3	37,3	0,0	39,5	39,5
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	64,9	64,9	0,0	64,9	64,9
Commune	0,0	127,0	127,0	0,0	127,1	127,1
ABS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	0,0	3 429,2	3 429,2	0,0	3 431,5	3 431,5

	30/06/09			31/12/08		
	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Suisse						
Cantons	1 353,3	0,0	1 353,3	1 324,8	0,0	1 324,8
Communes	1 109,3	0,0	1 109,3	1 107,0	0,0	1 107,0
Etablissements publics	98,4	0,0	98,4	127,9	0,0	127,9
Prêts garantis par les collectivités locales	1 909,1	0,0	1 909,1	2 113,5	0,0	2 113,5
Total	4 470,1	0,0	4 470,1	4 673,2	0,0	4 673,2
Belgique						
Régions	429,5	93,3	522,8	428,3	93,3	521,6
Communautés	74,4	125,0	199,4	74,4	125,0	199,4
Etablissements publics	93,1	0,0	93,1	33,2	0,0	33,2
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	15,0	15,0	0,0	15,0	15,0
Titres émis par DSFB (Cf. Infra note2.)	0,0	3 092,1	3 092,1	0,0	3 179,5	3 179,5
Prêts garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	273,3	0,0	273,3	342,9	0,0	342,9
Total	870,3	3 325,4	4 195,7	878,8	3 412,8	4 291,6
Allemagne						
Länder	0,0	515,0	515,0	0,0	535,0	535,0
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	300,6	300,6	0,0	299,8	299,8
Total	0,0	815,6	815,6	0,0	834,8	834,8
Etats Unis						
States	0,0	252,9	252,9	0,0	249,7	249,7
Communes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	0,0	252,9	252,9	0,0	249,7	249,7
Monaco						
Etablissements publics	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Suède						
Communes	151,2	0,0	151,2	202,1	0,0	202,1
Prêts garantis par des collectivités locales	293,1	0,0	293,1	351,9	0,0	351,9
Total	444,3	0,0	444,3	554,0	0,0	554,0
Canada						
Provinces	0,0	22,4	22,4	0,0	22,4	22,4
Communes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	0,0	22,4	22,4	0,0	22,4	22,4
Royaume Uni						
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	758,3	758,3	0,0	758,3	758,3
Total	0,0	758,3	758,3	0,0	758,3	758,3
Luxembourg						
Lettres de gage	0,0	2 600,0	2 600,0	0,0	2 600,0	2 600,0
Titres garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	108,3	108,3	0,0	122,7	122,7
Total	0,0	2 708,3	2 708,3	0,0	2 722,7	2 722,7
Hongrie						
Prêts garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	0,0	0,0	281,0	0,0	281,0
Total	0,0	0,0	0,0	281,0	0,0	281,0

Lituanie	30/06/09			31/12/08		
	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Prêts garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	0,0	0,0	80,0	0,0	80,0
Total	0,0	0,0	0,0	80,0	0,0	80,0

Pologne	30/06/09			31/12/08		
	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Prêts garantis par l'Etat ou par des collectivités locales	0,0	0,0	0,0	1 278,0	0,0	1 278,0
Total	0,0	0,0	0,0	1 278,0	0,0	1 278,0

Japon	30/06/09			31/12/08		
	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total	Prêts aux collectivités locales	Titres obligataires	Total
Communes	0,0	25,0	25,0	0,0	25,0	25,0
Total	0,0	25,0	25,0	0,0	25,0	25,0

Global *	30/06/09	31/12/08
	53 563,8	20 694,7
	74 258,5	56 725,5
	19 918,5	76 644,0

* Hors surcotes et décotes, classées en comptes de régularisation.

Surcotes et décotes sur titres	-11,3	-9,6
Différences de change sur titres	-182,5	-248,6
Valeur des titres au bilan (normes françaises)	20 500,9	19 660,3

NOTE 1:

Les titres DCC, d'un montant de EUR 4 013,4 millions à fin juin 2009, ont été souscrits par Dexia MA à hauteur d'EUR 3 961,2 millions. La vocation de ce véhicule de titrisation mis en place par Dexia Crediop est de permettre le refinancement par Dexia MA d'actifs du secteur public italien qui sont cédés par Dexia Crediop à DCC.

Les titres détenus par Dexia MA bénéficient de la garantie de Dexia Crediop, et sont notés, en conséquence, A+ par Fitch, A par Standard and Poor's et A2 par Moody's.

Au 30 juin 2009, à titre d'information complémentaire, la répartition des actifs détenus par DCC (séries 1, 2 et 3) est présentée ci-dessous.

NOTE 2:

Les titres DSFB compartiments I et II, d'un montant d'EUR 3 152,9 millions à fin juin 2009, ont été souscrits par Dexia MA à hauteur de 98%, soit EUR 3 092,1 millions. La vocation de ce véhicule de titrisation mis en place par Dexia Banque Belgique est de permettre le refinancement par d'autres entités du groupe Dexia d'actifs générés par Dexia Banque Belgique.

Les titres détenus par Dexia MA bénéficient de la garantie de DBB et sont notés, en conséquence, AA- par Fitch, A par Standard and Poor's et Aa3 par Moody's.

Au 30 juin 2009, à titre d'information complémentaire, la répartition des actifs détenus par DSFB (Compartiments I et II) est présentée ci-dessous.

Actifs détenus au 30/06/2009 par DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione

Actifs italiens	millions d'euros
Etat	0,0
Régions	2 033,5
Provinces	716,3
Communes	1 149,6
Compte banque de DCC auprès de Dexia Banque Belgium	114,0
Total	4 013,4

Actifs détenus au 30/06/2009 par DSFB - Dexia Secured Funding Belgium

Actifs belges	millions d'euros
Etat	0,0
Régions	379,1
Communautés	0,0
Etablissements publics	2 023,6
Groupements d'entités publiques	91,4
Créances garanties par des collectivités locales	658,8
Total	3 152,9

Actif au 30 juin 2009

En EUR millions	Note	30/06/2008	30/06/2009
Banques centrales	2.1	15	16
Actifs financiers à la juste valeur par résultat		0	0
Instruments dérivés de couverture	4.1	2 786	2 949
Actifs financiers disponibles à la vente	2.2	19 612	2 323
Prêts et créances sur établissements de crédit	2.3	4 174	8 126
Prêts et créances sur la clientèle	2.4	50 674	67 246
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux		84	627
Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance		0	0
Actifs d'impôts courants	2.5	13	0
Actifs d'impôts différés	2.5	91	188
Comptes de régularisation et actifs divers	2.6	54	28
Total de l'actif		77 503	81 503

Passif au 30 juin 2009

En EUR millions	Note	30/06/2008	30/06/2009
Banques centrales	3.1	0	600
Passifs financiers à la juste valeur par résultat		0	0
Instruments dérivés de couverture	4.1	6 129	5 236
Dettes envers les établissements de crédit	3.2	7 071	8 626
Dettes envers la clientèle		0	0
Dettes représentées par un titre	3.3	63 712	63 769
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux		(444)	1 264
Passifs d'impôts courants	3.4	10	15
Passifs d'impôts différés	3.4	0	0
Comptes de régularisation et passifs divers	3.5	83	1 118
Provisions		0	0
Dettes subordonnées		0	0
Capitaux propres		942	875
Capital		946	1 060
Réserves et report à nouveau		12	11
Gains ou pertes latents ou différés		(71)	(295)
Résultat de l'exercice		55	99
Total du passif		77 503	81 503

Compte de résultat au 30 juin 2009

En EUR millions	Note	30/06/2008	30/06/2009
Intérêts et produits assimilés	5.1	6 125	4 045
Intérêts et charges assimilées	5.1	(5 998)	(3 870)
Commissions (produits)	5.2	0	0
Commissions (charges)	5.2	(2)	(3)
Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat	5.3	0	0
Gains ou pertes nets sur actifs financiers disponibles à la vente	5.4	0	19
Produits des autres activités	5.5	0	0
Charges des autres activités	5.6	0	0
Produit net bancaire		125	191
Charges générales d'exploitation	5.7	(45)	(47)
Coût du risque	5.8	(1)	0
Résultat d'exploitation		79	144
Gains ou pertes nets sur autres actifs		0	-1
Résultat avant impôt		79	143
Impôts sur les bénéfices	5.9	(24)	(44)
Résultat net		55	99
Résultat net par action, part du groupe			
- de base		6	9
- dilué		6	9

Résultat net et gains ou pertes latents ou différés comptabilisés directement en capitaux propres

En EUR millions	30/06/2008	31/12/2008	30/06/2009
I. Résultat net	55	113	99
II. Ecart de conversion	0	0	0
III. Gains ou pertes latents ou différés sur titres disponibles à la vente	(96)	(358)	(304)
IV. Gains ou pertes latents ou différés sur instruments dérivés de couverture de flux de trésorerie	(4)	(162)	(122)
VII. Gains ou pertes latents ou différés des entreprises associées	0	0	0
VIII. Impôts	29	163	131
IX. Total des gains ou pertes latents ou différés comptabilisés directement en capitaux propres	(71)	(357)	(295)
X. Résultat net et gains ou pertes latents ou différés comptabilisés directement en capitaux propres	(16)	(244)	(196)
XI. Dont part du groupe	(16)	(244)	(196)
XII. Dont part des minoritaires	0	0	0

Variation des capitaux propres

(en EUR millions)	Fonds propres de base			Gains ou pertes latents ou différés			Capitaux propres
	Capital souscrit, prime d'émission et d'apport	Réserves et résultat net de la période	Total	Variation de juste valeur des titres disponibles à la vente, nette d'impôt	Variation de juste valeur des instruments dérivés de couverture de flux de trésorerie, nette d'impôt	Total	
Au 31/12/2008, normes IFRS EU	946	125	1 071	(252)	(105)	(357)	714
<i>Mouvements de l'exercice</i>							
Variations du capital	114	0	114	0	0	0	114
Dividendes	0	(114)	(114)	0	0	0	(114)
Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente affectant les capitaux propres	0	0	0	37	0	37	37
Variation de la juste valeur des instruments dérivés affectant les capitaux propres	0	0	0	0	25	25	25
Variation de la juste valeur des valeurs mobilières disponibles à la vente rapportée au résultat	0	0	0	0	0	0	0
Variation de la juste valeur des instruments dérivés rapportée au résultat	0	0	0	0	0	0	0
Résultat net de la période	0	99	99	0	0	0	99
Autres variations	0	0	0	0	0	0	0
Au 30/06/2009, normes IFRS EU	1 060	110	1 170	(215)	(80)	(295)	875

Le 26 mai 2009, l'Assemblée Générale mixte a décidé :

- (i) d'affecter le résultat de l'exercice 2008, soit EUR 91,3 millions, en report à nouveau, constituant un bénéfice distribuable de EUR 163,1 millions, après dotation à
- (ii) de distribuer un dividende de EUR 113.5 millions ;
- (iii) de procéder à une augmentation de capital en numéraire de EUR 114 millions. Cette augmentation a été souscrite par Dexia Crédit Local et réalisée au 09 juin

Tableau de flux de trésorerie

	30/06/2008	30/06/2009
Résultat avant impôts	79	143
+/- Dotations nettes aux amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles	0	0
+/- Dotations nettes aux provisions	0	1
+/- Charges/produits net des activités opérationnelles	(1)	575
+/- Charges/produits des activités de financement	2	(349)
+/- Autres mouvements	(19)	(170)
= Total des éléments non monétaires inclus dans le résultat net avant impôts et des autres ajustements	(18)	57
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit (Dexia Crédit Local et Banque de France)	600	(5 976)
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit (Clientèle)	(964)	1 982
+/- Flux liés aux opérations avec la clientèle	(490)	1 082
+/- Flux liés aux autres opérations affectant des actifs financiers	(2 641)	(779)
+/- Flux liés à des instruments dérivés de couverture	(236)	739
- Impôts versés	(55)	(27)
= Diminution/(augmentation) nette des actifs et passifs provenant des activités opérationnelles	(3 786)	(2 979)
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE OPERATIONNELLE (A)	(3 725)	(2 779)
+/- Flux liés aux actifs financiers et aux participations	0	0
+/- Flux liés aux immeubles de placement	0	0
+/- Flux liés aux immobilisations corporelles et incorporelles	0	0
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT (B)	0	0
+/- Flux de trésorerie provenant ou à destination des actionnaires	0	0
+/- Autres flux nets de trésorerie provenant des activités de financement	7 744	(568)
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT (C)	7 744	(568)
EFFET DE LA VARIATION DES TAUX DE CHANGE SUR LA TRESORERIE ET LES EQUIVALENTS DE TRESORERIE (D)	0	0
Augmentation/(diminution) nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie (A + B+ C + D)	4 018	(3 347)
Flux net de trésorerie généré par l'activité opérationnelle (A)	(3 725)	(2 779)
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement (B)	0	0
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement (C)	7 743	(568)
Effet de la variation des taux de change sur la trésorerie et équivalent de trésorerie (D)	0	0
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture	(7 484)	(1 162)
Caisse, banques centrales, CCP (actif et passif)	15	(334)
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	(7 499)	(828)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	(3 466)	(4 509)
Caisse, banques centrales, CCP (actif et passif)	15	16
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	(3 481)	(4 525)
Variation de la trésorerie nette	4 018	(3 347)

REGLES DE PRESENTATION ET D'EVALUATION DES COMPTES

I) CONTEXTE DE LA PUBLICATION

Dexia Municipal Agency a décidé de publier un jeu de comptes individuels selon le référentiel IFRS.

La présente publication est une publication volontaire, le référentiel d'établissement des comptes étant de manière constante, conformément à la législation applicable en France, le référentiel comptable français.

Les comptes au 31/12/2008 furent les premiers comptes annuels présentés par Dexia Municipal Agency sous le référentiel IFRS. Ces comptes ont été examinés par le Directoire du 27 août 2009.

II) NORMES COMPTABLES APPLICABLES

1. APPLICATION DES NORMES IFRS ADOPTÉES PAR LA COMMISSION EUROPEENNE (IFRS EU)

La Commission européenne a publié le 19 juillet 2002 le règlement EC 1606/2002 qui impose aux groupes cotés d'appliquer les normes IFRS à compter du 1^{er} janvier 2005. Dexia Municipal Agency a décidé d'appliquer à partir du 1^{er} janvier 2007 la totalité des normes IAS, IFRS, SIC et IFRIC adoptées par la Commission européenne. En conséquence, Dexia Municipal Agency a retraité selon les mêmes règles les états financiers 2007 qui avaient été publiés antérieurement conformément au référentiel français.

Depuis sa publication en 2002, ce règlement a fait l'objet de plusieurs mises à jour qui valident les différents textes publiés par l'International Accounting Standards Board (IASB) à l'exception de certaines règles de la norme IAS 39.

La Commission européenne a en effet supprimé certains paragraphes de la norme IAS 39 visant ainsi à donner la possibilité aux sociétés européennes de refléter clairement dans leurs comptes consolidés les couvertures économiques effectuées dans le cadre de la gestion de leur risque de taux (utilisation de couverture du risque de taux d'un portefeuille et possibilité de couvrir les dépôts).

Les états financiers de Dexia Municipal Agency ont donc été établis suivant les normes IFRS en respectant l'ensemble des normes et des interprétations publiées et adoptées par la Commission européenne à la clôture des comptes.

Les états financiers sont préparés sur une hypothèse de continuité de l'exploitation. Ils sont établis en millions d'euros (EUR), sauf indications contraires. Ces états sont établis conformément à la recommandation 2009 R04 du CNC, publiée 2 juillet 2009.

Les comptes intermédiaires sont établis selon les mêmes principes comptables et règles d'évaluation que ceux énoncés dans le rapport annuel 2008 (paragraphe 1, pages 35 à 41)

Lors de l'établissement des états financiers, la direction est amenée à faire des hypothèses et des estimations qui ont un impact sur les chiffres publiés. Bien que la direction estime avoir utilisé toutes les informations à sa disposition lors de l'établissement de ces prévisions, les chiffres réels pourraient différer des chiffres estimés et ces différences pourraient avoir un effet significatif sur les états financiers. La valeur recouvrable des créances sur la clientèle et les provisions ainsi que les actifs à la juste valeur sont les principaux postes des états financiers dépendant d'estimations et jugements.

2. EVOLUTION DES NORMES COMPTABLES DEPUIS LE 1^{ER} JANVIER 2009

Changements dans les règles et textes comptables intervenus depuis la dernière publication annuelle, qui peuvent impacter Dexia Municipal Agency:

A. TEXTES ADOPTES PAR LA COMMISSION EUROPEENNE

Au cours de l'année 2009, la Commission européenne a adopté les textes suivants de l'IASB et de l'IFRIC :

- *La norme*

- IFRS 3 « Regroupements d'entreprises » remplace la norme publiée en 2004 et sera applicable aux exercices commençant à partir du 1^{er} juillet 2009.

La révision de cette norme ne présente pas d'impact significatif sur les comptes de Dexia Municipal Agency.

- L'IAS 27 « Etats financiers individuels et consolidés » révisée sera applicable aux exercices commençant à partir du 1^{er} juillet 2009. La révision de ce texte porte principalement sur les changements de pourcentage de contrôle d'une filiale. Ce texte est à mettre en relation avec la révision de la norme IFRS 3 « Regroupements d'entreprises ». La révision de cette norme ne présente pas d'impact significatif sur les comptes de Dexia Municipal Agency.

- *Les amendements aux normes*

- Améliorations 2008 apportées aux IFRS et aux IAS, une série d'amendements aux normes IFRS, applicables au 1^{er} janvier 2009. La révision de ces normes ne présente pas d'impact significatif sur les comptes de Dexia Municipal Agency.

- Amendements à IAS 32 « Instruments financiers : présentation » et à IAS 1 « Présentation des états financiers » intitulés « Instruments financiers remboursables au gré du porteur et obligations à la suite d'une liquidation » et applicable au 1^{er} janvier 2009. La révision de ces normes ne présente pas d'impact significatif sur les comptes de Dexia Municipal Agency.

- Amendements à IFRS 1 « Première adoption des Normes internationales d'information financière » et à IAS 27 « États financiers consolidés et individuels » – Coût d'un investissement dans une filiale, une entité contrôlée conjointement ou dans une entreprise associée. La révision de ces normes ne présente pas d'impact significatif sur les comptes de Dexia Municipal Agency.

- *Et les interprétations*

- IFRIC 12 « Accords de concession de services », qui est applicable au plus tard à la date d'ouverture du 1^{er} exercice commençant après le 26 mars 2009 (date d'adoption par l'Union européenne), mais n'a pas d'impact pour Dexia Municipal Agency.

- IFRIC 16 « Couvertures d'un investissement net dans une activité à l'étranger », applicable également à partir du 1^{er} juillet 2009. Cette interprétation n'aura pas d'impact sur Dexia Municipal Agency.

B. TEXTES ADOPTES PAR LA COMMISSION EUROPEENNE APPLICABLES A PARTIR DU 1^{ER} JANVIER 2009

Dans les comptes consolidés présentés au 30 juin 2009, Dexia Municipal Agency applique les dispositions d'IAS 1 révisée et propose en conséquence un nouvel état intitulé « Résultat net et gains ou pertes latents ou différés comptabilisés directement en capitaux propres ». L'entrée en vigueur des autres normes d'application obligatoire à partir du 1^{er} janvier 2009 n'a pas eu d'effet sur les comptes semestriels au 30 juin 2009.

C. TEXTES NON ENCORE ADOPTES PAR LA COMMISSION EUROPEENNE

A titre informatif, les textes suivants de l'IASB et l'IFRIC, publiés en 2009, n'ont pas été adoptés à fin juin 2009 par la Commission européenne et ne sont pas applicables à Dexia Municipal Agency:

- *Les amendements aux normes*

L'IASB a publié deux amendements aux normes existantes.

- Amendements à IFRS 7 « Instruments financiers : informations à fournir » intitulés « Amélioration des informations à fournir sur les instruments financiers ». Ces amendements qui entrent en vigueur au titre des périodes ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2009 ont pour but d'améliorer les dispositions en matière d'informations à fournir sur les évaluations à la juste valeur et sur le risque de liquidité associé aux instruments financiers.

Ces amendements n'ont pas d'impacts sur les états financiers de Dexia Municipal Agency, seulement sur les informations à fournir.

- Amendements à IFRIC 9 « Réévaluation des dérivés incorporés » et à IAS 39 « Instruments financiers : comptabilisation et évaluation » intitulés « Dérivés incorporés ». Ces amendements doivent être appliqués sur les exercices annuels commençant après le 30 juin 2009 et n'ont pas d'impacts sur les comptes de Dexia Municipal Agency.

- Amendements à IFRS 2 - « Paiement fondé sur des actions », « Transactions intra-groupe dont le paiement est fondé sur des actions et qui sont réglées en trésorerie », applicable à partir du 1^{er} janvier 2010. Ces amendements visent à clarifier le champ d'application d'IFRS 2. Il n'y a pas d'impact pour Dexia Municipal Agency, qui n'effectue pas de paiement fondé sur des actions réglé en trésorerie.

L'IASB a également publié :

- « Améliorations à des normes existantes », qui sont une série d'amendements à des normes internationales de reporting financier existantes. Sauf mention contraire, ces amendements sont applicables à partir du 1^{er} janvier 2010. Aucun impact significatif n'est attendu pour Dexia Municipal Agency.

- *Les interprétations*

L'IFRIC a publié une interprétation, qui entre en vigueur à partir du 1^{er} juillet 2009 :

- IFRIC 18 « Transferts d'actifs des clients ». Cette interprétation IFRIC est sans impact sur les comptes de Dexia Municipal Agency.

III) PRINCIPES COMPTABLES APPLIQUES AUX ETATS FINANCIERS

1 Compensation des actifs et des passifs financiers

Dans certains cas, les actifs et passifs financiers sont compensés et seul le solde net apparaît au bilan. Cette compensation peut être effectuée lorsqu'il existe un droit réel de compenser les montants et qu'il est dans l'intention des parties que le dénouement de ces actifs et passifs s'effectue de manière compensée ou que lors de la cession de l'actif, le passif soit également cédé concomitamment. Les actifs sont présentés sous une forme brute avant provision et avant imputation d'une éventuelle perte de valeur.

2 Conversion des opérations et des actifs et passifs libellés en monnaies étrangères

Les états financiers consolidés sont établis en euros (monnaie de présentation et monnaie fonctionnelle) qui est la monnaie du pays où Dexia Municipal Agency est immatriculé.

Opérations en monnaies étrangères

Les opérations en monnaies étrangères sont comptabilisées en utilisant le cours de change à la date de l'opération. Les actifs et passifs monétaires et non monétaires mais comptabilisés à la juste valeur et libellés en monnaies étrangères existant à la date de la clôture sont comptabilisés au cours de clôture. Les autres actifs et passifs non monétaires sont comptabilisés à leurs cours historiques. Les différences de change qui résultent des actifs et passifs monétaires sont comptabilisées en résultat. Les différences de change des actifs et passifs non monétaires comptabilisées à la juste valeur sont comptabilisées comme des ajustements à la juste valeur.

3. DATE DE COMPTABILISATION DES OPERATIONS ET DE LEUR REGLEMENT

Tous les achats et ventes d'actifs financiers ou de passifs financiers sont comptabilisés à la date de règlement qui est la date à laquelle l'actif financier ou le passif financier est reçu ou livré par Dexia Municipal Agency.

Les dérivés de couverture de Dexia Municipal Agency sont comptabilisés à la juste valeur dès la date de transaction. Ces plus ou moins-values latentes sont comptabilisées en résultat sauf si cette opération a été classée en couverture de flux de trésorerie (*cash flow hedge*).

4. ACTIFS FINANCIERS

Prêts et créances sur établissements de crédit et sur la clientèle

Les prêts comptabilisés dans les catégories « Prêts et créances » et qui ne font pas partie des actifs financiers détenus à des fins de transaction, ni des actifs désignés à la juste valeur sur option par résultat, ni des actifs financiers disponibles à la vente, sont comptabilisés au coût amorti c'est-à-dire à leur coût historique, net de toute commission différée, de tout coût annexe au prêt s'il est significatif, et de toute prime ou décote non amortie.

Actifs financiers détenus à des fins de transaction

Dexia Municipal Agency ne détient aucun titre à des fins de transaction.

Actifs financiers désignés à la juste valeur par résultat sur option

Dexia Municipal Agency n'utilise pas l'option de désignation à la juste valeur par résultat.

Actifs financiers disponibles à la vente et détenus jusqu'à l'échéance

La Direction décide de la catégorie comptable de l'actif financier au moment de son achat. Cependant, sous certaines conditions, l'actif financier peut être reclassé à posteriori.

Les titres cotés, ayant une échéance donnée, sont comptabilisés sous la rubrique « Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance » (HTM) lorsque la Direction a l'intention et la capacité de conserver ces créances jusqu'à leur échéance.

Les titres, prêts et autres créances détenus pour une durée indéfinie et qui peuvent être vendus pour répondre à un besoin de liquidités ou à la suite d'une variation des taux d'intérêts, d'une modification des taux de change ou d'une évolution des cours de bourse sont comptabilisés dans la catégorie « Actifs financiers disponibles à la vente » (AFS). Les titres comptabilisés par Dexia Municipal Agency en « Actifs financiers disponibles à la vente » sont, sauf exception, destinés à être conservés jusqu'à leur échéance.

Les titres, prêts et autres créances sont comptabilisés initialement à leur juste valeur (après coûts de transaction). Les intérêts sont comptabilisés en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif et sont inclus dans la marge d'intérêt. Les plus ou moins-values latentes résultant de la variation de la juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente sont comptabilisées en capitaux propres.

Les actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance (HTM) sont comptabilisés en coût amorti, en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif après déduction éventuelle d'une dépréciation pour perte de valeur.

Lorsque des reclassements de titres « Actifs financiers disponibles à la vente » en « Prêts et créances » sont effectués a posteriori sur la base de l'amendement d'IAS 39 d'octobre 2008, la « réserve représentative des variations de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente » telle que présentée dans les comptes au 31 décembre 2008 correspond à la partie restant à amortir de cette réserve relative aux titres reclassés au 1er octobre 2008.

Plus ou moins-values réalisées lors de la vente d'actifs financiers

Les plus ou moins-values réalisées lors de la vente d'actifs financiers qui ne font pas l'objet de revalorisation par le compte de résultat sont calculées par différence entre le montant reçu (net de frais de transaction) et le coût de l'actif, ou le coût amorti de l'actif. Le coût est déterminé systématiquement (FIFO) sur base de portefeuille.

Lorsqu'un actif financier disponible à la vente est cédé, le total des plus ou moins-values cumulatives antérieurement comptabilisées en capitaux propres est reclassé en résultat.

Traitement des indemnités de remboursement anticipé

Dexia Municipal Agency a déterminé ses principes pour le traitement des réaménagements de prêts par analogie avec l'AG 62 de l'IAS 39 relatif aux réaménagements de passifs financiers.

Plusieurs cas de traitement des indemnités de remboursement anticipé sont envisagés selon qu'il s'agit d'un remboursement anticipé avec refinancement ou d'un remboursement anticipé sans refinancement (sec).

Cas des remboursements avec refinancement

Le traitement de l'indemnité de remboursement diffère selon que les conditions de réaménagement sont substantiellement différentes des conditions initiales.

Par analogie avec les principes de l'AG 62, Dexia Municipal Agency considère que les conditions de réaménagements sont substantiellement différentes lorsque la valeur actualisée des flux de trésorerie (valeur actualisée nette) selon les nouvelles conditions, y compris les frais versés nets de ceux reçus, est différente de plus de 10% de la valeur actualisée des flux de trésorerie restants (valeur actualisée nette) de l'instrument de prêt d'origine.

L'indemnité de remboursement anticipé est prise directement en résultat ou étalée sur la durée de vie du nouveau prêt selon le résultat à ce test d'éligibilité. Si le test d'éligibilité est satisfait (différence des valeurs actualisées nettes inférieure à 10%), l'indemnité de remboursement anticipé est étalée sur la durée du nouveau prêt. Si le test n'est pas satisfait (différence des valeurs actualisées nettes supérieure à 10%), l'indemnité de remboursement anticipé est comptabilisée directement en résultat.

Cas des remboursements sans refinancement

Lorsque le prêt n'existe plus, Dexia Municipal Agency enregistre l'indemnité de remboursement anticipé, ainsi que tous les résidus d'étalement de soulte, en résultat comme un produit de l'exercice conformément aux normes IFRS.

Dépréciation des actifs financiers

Dexia Municipal Agency déprécie un actif financier lorsqu'il existe une indication objective de perte de valeur de cet actif ou de ce groupe d'actifs comme indiqué par la norme IAS 39 (§ 58-70). La dépréciation représente la meilleure estimation des pertes de valeur de l'actif faite par la Direction, à chaque clôture.

Un actif qui génère des intérêts doit être déprécié si son montant à l'actif du bilan est supérieur à sa valeur recouvrable estimée.

Les engagements de hors-bilan font également l'objet d'une dépréciation en cas d'incertitude sur la solvabilité de la contrepartie. Les lignes de crédit doivent être dépréciées si la solvabilité du client s'est détériorée au point de rendre douteux le remboursement du capital du prêt et des intérêts afférents.

Il existe deux catégories de dépréciation des actifs financiers :

- **Dépréciation spécifique** – Le montant de la dépréciation d'un actif donné est la différence entre sa valeur comptabilisée au bilan et sa valeur recouvrable. La valeur recouvrable d'un actif est la valeur actualisée des flux de trésorerie prévus, nets des garanties et des nantissements. L'actualisation se fait en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif en vigueur au moment où est effectué le test de dépréciation. La dépréciation et la reprise de dépréciation sont comptabilisées au cas par cas comme spécifié par la norme.

Les actifs financiers de faibles montants qui présentent des caractéristiques similaires de risque sont en général regroupés pour une évaluation globale de leur dépréciation.

- **Dépréciation collective** – La dépréciation couvre le risque de perte de valeur, en l'absence de dépréciations spécifiques mais lorsqu'il existe un indice objectif laissant penser que des pertes sont probables dans certains segments du portefeuille ou dans d'autres engagements de prêts en cours à la date d'arrêt des comptes. Ces pertes sont estimées en se fondant sur l'expérience et les tendances historiques de chaque segment et en tenant compte également de l'environnement économique dans lequel se trouve l'emprunteur. A cet effet, Dexia Municipal Agency utilise le modèle de risque de crédit développé par Dexia Crédit Local. Ce modèle est basé sur une approche combinant probabilités de défauts et perte en cas de défaut. Ce modèle est régulièrement testé *a posteriori*. Il se fonde sur les données de Bâle II et sur les modèles de risque.

A chaque date d'arrêté, Dexia Municipal Agency examine la situation afin de déterminer si les paramètres donnés pour les modèles méritent d'être ajustés. Si de tels ajustements (par exemple, par rapport à la concentration des risques par secteur d'activité) sont nécessaires, un complément de provision est comptabilisé.

La composante risque pays est incluse dans les dépréciations spécifiques et collectives.

Lorsque la Direction estime qu'un actif financier est irrécouvrable, il est déprécié à 100 % en dotant le complément nécessaire à la dépréciation éventuelle existante. Si par la suite, des paiements sont reçus au titre de cet actif, ils sont comptabilisés au compte de résultat en « Coût du risque ». Si ultérieurement le montant de dépréciation nécessaire se trouve réduit, suite à un événement donné, la reprise de dépréciation est imputée en coût du risque.

Les actifs disponibles à la vente (AFS) ne sont soumis qu'à la dépréciation spécifique.

La dépréciation des actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance (HTM) ou disponibles à la vente (AFS) à revenu fixe est comptabilisée sous la rubrique « Coût du risque ». La dépréciation des actifs financiers disponibles à la vente à revenu variable est comptabilisée sous la rubrique « Gains ou pertes nets sur actifs financiers disponibles à la vente ».

Opérations de pensions et prêts de titres

Les titres vendus avec un engagement de rachat (opération de pension) demeurent au bilan et sont considérés comme des actifs financiers détenus à des fins de transaction, comme des actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance ou comme des actifs financiers disponibles à la vente. La contrepartie au passif est incluse sous la rubrique « Dettes envers des établissements de crédit » ou « Dettes envers la clientèle » suivant le cas.

Les titres achetés avec un engagement de revente (*reverse repo*) sont comptabilisés en tant que :

- engagement hors bilan de rendre le titre; et
- « Prêts et créances sur établissements de crédit » ou « Prêts et créances sur la clientèle » suivant le cas.

La différence entre le prix de vente et le prix d'achat est considérée comme un produit d'intérêt ou une charge d'intérêt. Ce produit ou cette charge est capitalisé et étalé sur la durée du contrat en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif.

Les titres prêtés à des tiers figurent au bilan. Les titres empruntés ne figurent pas au bilan. Si ces titres empruntés sont vendus à des tiers, l'obligation de rendre ces valeurs mobilières est comptabilisée à sa juste valeur sous la rubrique « Passifs financiers à la juste valeur par résultat » et le bénéfice ou la perte est comptabilisé sous la rubrique « Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat » .

Actuellement, Dexia Municipal Agency n'utilise pas ce type d'opérations.

5. PASSIFS FINANCIERS

Passifs désignés à la juste valeur sur option par résultat

Dexia Municipal Agency ne fait pas usage de cette option.

Emprunts

Les emprunts sont comptabilisés initialement à leur juste valeur, c'est-à-dire pour leur montant reçu, net des frais de transaction. Ultérieurement, les emprunts sont comptabilisés à leur coût amorti et toute différence entre le montant net reçu et le montant remboursé est comptabilisée au compte de résultat sur la durée de l'emprunt en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif.

La décision d'inclure des dettes au bilan dépend plus de leurs caractéristiques économiques sous-jacentes que de critères juridiques.

Ce chapitre comprend des obligations foncières et autres ressources bénéficiant du privilège défini à l'article L.515-19 du Code monétaire et financier ; au 30 juin 2009 il est subdivisé en deux postes :

1) les obligations foncières

Elles sont enregistrées pour leur valeur nominale.

Les primes de remboursement et les primes d'émission sont amorties linéairement sur la durée de vie des titres concernés, dès la première année, prorata temporis. Elles figurent, au bilan, dans les rubriques d'encours des types de dettes concernées.

L'amortissement de ces primes figure au compte de résultat dans les intérêts et charges sur obligations et titres à revenu fixe. Dans le cas d'émissions d'obligations au dessus du pair, l'étalement des primes d'émission vient en diminution des intérêts et charges assimilées sur obligations et titres à revenu fixe.

Les intérêts relatifs aux obligations sont comptabilisés en charges d'exploitation bancaire pour leurs montants courus, échus et non échus, calculés prorata temporis sur la base des taux contractuels.

Les frais et commissions à l'émission des emprunts obligataires font l'objet d'un étalement par fractions égales sur la durée de vie des emprunts auxquels ils sont rattachés.

Concernant les obligations en devises, le traitement appliqué est celui des opérations en devises (cf. infra).

2) les registered covered bonds.

Ces placements privés sont enregistrés pour leur valeur nominale. Les primes d'émission suivent le même traitement que pour les obligations foncières (cf. supra).

Au titre de l'article L.515-20 du Code monétaire et financier et de l'article 6 du règlement CRB n° 99-10 du 27 juillet 1999, le montant total des éléments d'actif doit être à tout moment supérieur au montant des éléments de passif bénéficiant du privilège mentionné à l'article L.515-19 dudit Code monétaire et financier.

6. DERIVES

Dérivés à la juste valeur

Dexia Municipal Agency n'est pas autorisée à conclure des opérations de dérivés qui ne seraient pas classées dans des relations de couverture.

Dérivés de couverture

Lors d'une opération sur dérivé, Dexia Municipal Agency classe les dérivés dans les catégories suivantes :

- couverture de la juste valeur d'un actif ou d'un passif ou d'un engagement ferme (couverture de juste valeur); ou
- couverture d'un flux de trésorerie futur attribuable à un actif ou à un passif spécifique ou à une transaction future (couverture de flux de trésorerie) ;

La comptabilité de couverture peut être utilisée pour comptabiliser les dérivés si certaines conditions sont remplies. Pour qu'un dérivé puisse être comptabilisé en tant que couverture, il faut que les principaux critères suivants soient satisfaits :

- une documentation précise et formalisée sur l'instrument de couverture, sur le sous-jacent à couvrir, sur la stratégie retenue et sur la relation entre l'instrument de couverture et le sous-jacent doit être préparée préalablement à la mise en place de la couverture ;
- une étude doit démontrer que la couverture sera efficace de manière prospective et rétrospective pour neutraliser les variations de juste valeur ou de flux de trésorerie du sous-jacent couvert au cours de l'exercice ou de la période ; Et
- la couverture doit démarrer lors de la mise en place de l'instrument et se poursuivre sans interruption.

Les variations de juste valeur des dérivés désignés dans une relation de couverture en juste valeur, qui respectent les critères ci-dessus sont comptabilisées en résultat de même que les variations de juste valeur des actifs ou passifs qui sont l'objet du risque couvert.

Si à un instant donné la couverture ne satisfait plus les critères de comptabilité de couverture, la part revalorisée à la juste valeur de l'élément couvert portant intérêt financier doit être amortie en résultat sur la durée résiduelle de l'élément couvert, sous forme d'un ajustement du rendement de l'élément couvert.

Les variations de juste valeur des dérivés désignés comme couverture de flux de trésorerie, qui respectent les critères et qui ont démontré leur efficacité vis à vis du sous-jacent à couvrir, sont comptabilisées dans les capitaux propres sous la rubrique « Gains et pertes latents ou différés ».

La part non efficace de la variation de juste valeur des dérivés est comptabilisée au compte de résultat. Les montants stockés en capitaux propres sont reclassés en compte de résultat et classés comme produits ou charges lorsque l'engagement de couverture ou la transaction prévue impacte le résultat.

Couverture du risque de taux d'un portefeuille

Dexia Municipal Agency a décidé d'appliquer la norme IAS 39 telle qu'adoptée par l'Union Européenne. En effet la version adoptée permet de présenter d'une manière plus fidèle la manière dont Dexia Municipal Agency gère ses activités.

L'objectif des relations de couverture est de réduire le risque de taux qui provient de certaines catégories d'actifs ou de passifs financiers qui sont les éléments à couvrir.

La société effectue une analyse globale de son risque de taux. Cette analyse consiste à évaluer le risque de taux de tous les éléments à taux fixes, générateurs d'un tel risque, comptabilisés au bilan.

Dexia Municipal Agency sélectionne les actifs et passifs financiers qui doivent faire partie de la couverture de risque de taux du portefeuille. Elle définit ensuite, lors de la mise en place du contrat, le risque à couvrir, la durée retenue, la méthode de test et la fréquence à laquelle ce test est effectué. La société applique la même méthodologie pour sélectionner les actifs et passifs financiers du portefeuille. Les actifs et passifs financiers sont inclus sur une base cumulative dans toutes les tranches de maturité du portefeuille. En conséquence, lorsque ces éléments sortent du portefeuille, ils doivent être retirés de toutes les tranches de maturité sur lesquelles ils ont un impact.

Dexia Municipal Agency peut sélectionner les actifs et passifs qu'elle souhaite placer dans le portefeuille, à condition qu'ils soient inclus dans l'analyse globale. La société a choisi de constituer des portefeuilles homogènes de prêts et des portefeuilles d'émissions obligataires.

La couverture est composée d'instruments dérivés dont les positions peuvent se compenser. Les éléments de couverture sont comptabilisés à leur juste valeur (y compris les intérêts courus à payer ou à recevoir). Les variations de juste valeur sont comptabilisées au compte de résultat.

Les revalorisations sont comptabilisées au bilan comme :

- revalorisation à la juste valeur du portefeuille de couverture à l'actif ;
- revalorisation à la juste valeur du portefeuille de couverture au passif ;

Les tests d'efficacité visent à vérifier que l'objectif de couverture, est bien atteint, c'est-à-dire que la couverture a effectivement diminué le risque de taux. L'inefficacité ne peut provenir que de montants excédentaires de dérivés résultant d'événements non contractuels survenant sur les catégories d'actifs ou de passifs.

7. JUSTE VALEUR DES INSTRUMENTS FINANCIERS

La juste valeur d'un actif est le montant pour lequel il peut être échangé et la juste valeur d'un passif le montant auquel il peut être éteint, entre des parties consentantes et bien informées et agissant dans des conditions de concurrence normale.

Les prix de marché sont utilisés pour évaluer les justes valeurs lorsqu'il existe un marché actif (tel qu'une bourse officielle). Ces prix de marché sont en effet la meilleure estimation de la juste valeur d'un instrument financier. Cependant dans beaucoup de cas, il n'existe pas de prix de marché actif pour les actifs ou passifs détenus ou émis par Dexia Municipal Agency.

Si le marché d'un instrument financier n'est pas actif, des techniques de valorisation sont utilisées. Une technique de valorisation reflète ce que serait le prix de transaction à la date d'évaluation dans des conditions de concurrence normale et motivé par des conditions d'activité normales, c'est-à-dire le prix que recevrait le détenteur de l'actif financier dans une transaction normale qui n'est pas une liquidation ou une transaction forcée.

Le modèle de valorisation doit prendre en compte tous les facteurs que les acteurs du marché prendraient en considération pour valoriser l'actif. Dans ce cadre, Dexia Municipal Agency s'appuie sur ses propres modèles d'évaluation, ainsi que ses hypothèses de marché, c'est-à-dire une valeur actualisée d'un flux de trésorerie ou toute autre méthode fondée sur les conditions de marché existant à la date d'arrêté des comptes.

Les instruments financiers classés comme « Actifs ou passifs à la juste valeur par résultat » ou comme « Actifs disponibles à la vente », « Actifs ou passifs désignés à la juste valeur sur option par résultat », les instruments dérivés et tout autre contrat faisant l'objet d'opérations de transactions, sont comptabilisés à leur juste valeur en se référant aux cours cotés sur les marchés lorsque de tels cours sont disponibles. Lorsqu'il n'existe pas de cours coté sur un marché, leur juste valeur est obtenue en estimant leur valeur à l'aide de modèles de valorisation de prix ou en utilisant la méthode des flux de trésorerie actualisés, incluant des données de marché observables ou non observables.

Lorsqu'il n'existe pas de prix cotés pour les instruments financiers classés comme « Actifs ou passifs détenus à la juste valeur par résultat », « Actifs disponibles à la vente » et dérivés, le modèle de valorisation s'efforce de prendre en compte au mieux les conditions de marché à la date de l'évaluation ainsi que les modifications de la qualité de risque de crédit de ces instruments financiers et la liquidité du marché.

Les remarques suivantes peuvent être formulées quant à la détermination de la juste valeur des prêts et créances :

- la juste valeur des prêts à taux fixe est estimée par comparaison des taux d'intérêt utilisés lorsque les prêts ont été accordés, avec les prix de marché sur des prêts similaires,
- les *caps*, *floors* et indemnités de remboursement anticipé sont inclus dans la détermination de la juste valeur des prêts et créances.

8. PRODUITS FINANCIERS ET CHARGES FINANCIERES

Tous les instruments financiers générant des intérêts voient leurs produits financiers et leurs charges financières comptabilisés au compte de résultat en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif (y compris les coûts de transaction).

Les coûts de transaction sont des coûts complémentaires qui sont directement imputables à l'acquisition d'un actif ou d'un passif financier et qui sont inclus dans le taux d'intérêt effectif.

Les intérêts courus sont comptabilisés sous la même rubrique de bilan que les actifs financiers ou les passifs financiers auxquels ils se rapportent.

Lorsqu'un actif financier a fait l'objet d'une dépréciation pour perte de valeur le ramenant à sa valeur recouvrable, les produits d'intérêt sont alors estimés sur la base du taux d'intérêt utilisé pour actualiser les flux de trésorerie qui servent pour calculer sa valeur recouvrable.

9. HONORAIRES ET COMMISSIONS : PRODUITS ET CHARGES

La norme IAS 18 régit la comptabilisation des commissions. Suivant cette norme l'essentiel des commissions générées par l'activité de Dexia Municipal Agency est étalé sur la durée de l'opération génératrice de commission.

Les commissions d'engagement sur des lignes de crédit sont comptabilisées comme faisant partie du taux d'intérêt effectif si la ligne de crédit est utilisée. Si cette ligne n'est pas utilisée cette commission d'engagement est comptabilisée en tant que commission à la date d'expiration de la ligne de crédit.

10. IMPOT DIFFERE

Un impôt différé est comptabilisé en utilisant la méthode du report variable dès qu'il existe une différence temporelle entre les valeurs comptables des actifs et passifs tels qu'ils figurent dans les états financiers et leurs valeurs fiscales.

Le taux d'impôt utilisé est celui qui est en vigueur ou sur le point de l'être pour l'exercice en cours.

Un impôt différé actif est constaté uniquement s'il est probable que l'entité concernée disposera de bénéfices imposables futurs suffisants sur lesquels les différences temporaires pourront être imputées.

Un impôt différé est calculé pour toute différence temporaire résultant de participations dans des filiales, entreprises contrôlées conjointement ou sociétés associées, sauf dans le cas où le calendrier de la reprise de la différence temporaire peut être maîtrisé et où il est peu probable que la différence temporaire s'inversera dans un avenir prévisible.

Les impôts différés qui résultent de la réévaluation d'actifs disponibles à la vente et de couvertures de flux de trésorerie, lesquelles sont comptabilisées directement en capitaux propres, sont également comptabilisés en capitaux propres. Ils sont ensuite comptabilisés en compte de résultat concomitamment avec le bénéfice ou la perte différée.

11. PROVISION POUR RISQUES ET CHARGES

Une provision représente un passif dont le montant et la date d'exigibilité ne sont pas connus avec précision.

Les provisions sont comptabilisées pour leur valeur actualisée quand :

- Dexia Municipal Agency a une obligation légale ou implicite résultant d'événements passés ;
- il est probable qu'une sortie de ressources représentatives d'avantages économiques sera nécessaire pour éteindre cette obligation ; et
- il est possible d'estimer de manière raisonnablement précise le montant de l'obligation.

12. DIVIDENDES DES ACTIONS ORDINAIRES

Les dividendes des actions ordinaires sont déduits des capitaux propres de la période au cours de laquelle ces dividendes ont été annoncés (ils doivent être autorisés). Les dividendes de l'exercice qui sont annoncés postérieurement à la date d'arrêté du bilan sont mentionnés dans la note relative aux événements postérieurs à la clôture.

13. BENEFICE PAR ACTION

Le bénéfice par action avant dilution est calculé en divisant le résultat net disponible qui revient aux actionnaires par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires.

14. OPERATIONS AVEC DES PARTIES LIEES

Deux entités sont considérées comme des parties liées si l'une possède le contrôle de l'autre ou si elle exerce une influence notable sur la politique financière ou sur les décisions courantes de l'autre partie. La maison mère de Dexia Municipal Agency est Dexia Crédit Local, société anonyme immatriculée en France, elle-même filiale de Dexia SA, société immatriculée en Belgique. Dans ce cadre, les opérations liées sont celles avec les sociétés ayant des liens capitalistiques et également celles avec les administrateurs.

15. INFORMATION SECTORIELLE

Le métier unique de Dexia Municipal Agency est le financement ou le refinancement de créances sur des entités du secteur public originées par le réseau commercial de Dexia; ces actifs sont essentiellement financés par l'émission d'obligations foncières.

L'activité de Dexia Municipal Agency est réalisée uniquement depuis Paris (ou sa succursale de Dublin); la société n'a pas d'activité directe dans d'autres pays et ne peut pas présenter de ventilation pertinente de ses résultats par zone géographique. La ventilation géographique des actifs selon le pays de résidence de la contrepartie est présentée trimestriellement à la fin du rapport de gestion.

16. TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE

Dans la présentation du tableau de flux de trésorerie, la trésorerie et les équivalents de trésorerie sont constitués des liquidités des soldes avec les banques centrales ainsi que des créances et dettes à vue sur les établissements de crédit.

2. NOTES SUR L'ACTIF DU BILAN

2.1 BANQUES CENTRALES

en EUR millions	30/06/2008	30/06/2009
Réserves obligatoires auprès de la banque centrale	15	16
Autres avoirs auprès de la banque centrale	0	0
Total	15	16

2.2 ACTIFS FINANCIERS DISPONIBLES A LA VENTE

a. Analyse par nature

en EUR millions	30/06/2008	30/06/2009
Prêts	0	0
Obligations	19 612	2 323
Total	19 612	2 323

b. Analyse par contrepartie

en EUR millions	30/06/2008	30/06/2009
Secteur public	5 274	1 033
Etablissements de crédit garantis par le secteur public	331	1 290
Autres - garantis par le secteur public	1 285	0
Autres - ABS constitués uniquement de créances sur le secteur public	7 436	0
Total secteur public	14 326	2 323
valeurs de remplacement	5 286	0
Total	19 612	2 323
<i>dont éligibles au refinancement par la Banque Centrale</i>	9 470	0

c. Dépréciation

en EUR millions	30/06/2008	30/06/2009
Obligations du secteur public ou garanties par le secteur public	14 326	2 323
Valeurs de remplacement	5 286	0
Total actifs sains	19 612	2 323
Obligations du secteur public ou garanties par le secteur public	0	0
Valeurs de remplacement	0	0
Total actifs dépréciés	0	0
Dépréciation spécifique	0	0
Total des actifs après dépréciation	19 612	2 323

d. Valeurs de remplacement

en EUR millions	Notation	30/06/2008	30/06/2009
Dexia Sabadell - <i>Cedulas</i>	Moody's Aaa	2 678	0
Dexia LdG Banque - Lettres de Gage	S&P AAA	2 608	0
Total		5 286	0

e. ABS du secteur public

en EUR millions	Notation	30/06/2008	30/06/2009
Colombo	Aaa Moody's, AAA S&P	15	0
Astrea	AA- Fitch, Aa2 Mody's	5	0
Blue Danube	AA+ S&P	84	0
DCC - Dexia Crediop per la cartolarizzazione	A+ Fitch, A2 Moody's, A S&P	4 109	0
DSFB - Dexia Secured Funding Belgium	A+ Fitch, A1 Moody's, A S&P	3 223	0
Total		7 436	0

f. Analyse par échéances : voir note 7.3

2.3 PRÊTS ET CREANCES SUR ETABLISSEMENTS DE CREDIT

a. Analyse par nature

en EUR millions	30/06/2008	30/06/2009
Comptes à vue	22	27
Prêts et autres créances sur établissements de crédit	4 152	8 099
Actifs ordinaires	4 174	8 126
Prêts et créances dépréciés	0	0
Actifs dépréciés	0	0
Total Actifs avant dépréciation	4 174	8 126
Dépréciation spécifique	0	0
Dépréciation collective	0	0
Total	4 174	8 126

b. Analyse par contreparties

en EUR millions	30/06/2008	30/06/2009
Banques cantonales suisses bénéficiant de la garantie légale de leur canton	2 078	1 969
Banques garanties par une collectivité locale, Crédits municipaux	112	140
Etablissements de crédit du groupe Dexia : prêts bénéficiant de la cession en garantie de la créance publique refinancée	1 962	189
Banques bénéficiant d'une garantie de l'Etat	0	9
Valeurs de remplacement	22	5 819
Total	4 174	8 126

c. Valeurs de remplacement

en EUR millions	Notation	30/06/2008	30/06/2009
Dexia Sabadell - <i>Cedulas</i>	Moody's Aaa	0	2 601
Dexia LdG Banque - Lettres de Gage	S&P AAA	0	3 191
Dexia CL		22	27
Total		22	5 819

d. Analyse par échéances : voir note 7.3

2.4 PRÊTS ET CREANCES SUR LA CLIENTELE

a. Analyse par contrepartie

en EUR millions	30/06/2008	30/06/2009
Secteur public	47 079	56 681
Autres*	3 598	3 398
ABS constitués uniquement de créances sur le secteur public	0	7 167
Actifs ordinaires	50 677	67 246
Prêts et créances dépréciés	5	10
Actifs dépréciés	5	10
Total Actifs avant dépréciation	50 682	67 256
Dépréciation spécifique	0	0
Dépréciation collective	(8)	(10)
Total	50 674	67 246

* Logement social : OPHLM et S.A. d'HLM et autres prêts garantis par les collectivités locales.

b. ABS du secteur public

en EUR millions	Notation	30/06/2008	30/06/2009
Colombo	Aaa Moody's, AAA S&P	0	12
Astrea	AA- Fitch, Aa2 Mody's	0	3
Blue Danube	AA+ S&P	0	78
DCC - Dexia Crediop per la cartolarizzazione	A+ Fitch, A2 Moody's, A S&P	0	3 976
DSFB - Dexia Secured Funding Belgium	A+ Fitch, A1 Moody's, A S&P	0	3 098
Total		0	7 167

c. Analyse par échéances : voir note 7.3

2.5 - ACTIFS D'IMPOTS

en EUR millions	30/06/2008	30/06/2009
Impôts courants sur les bénéfices	13	0
Autres taxes	0	0
Actifs d'impôts courants	13	0
Actifs d'impôts différés (voir note 4.2)	91	188

2-6 COMPTES DE REGULARISATION ET ACTIFS DIVERS

en EUR millions	30/06/2008	30/06/2009
Cash collatéraux	0	0
Produits à recevoir	0	0
Charges payées d'avance	0	0
Débiteurs divers et autres actifs	54	28
Total comptes de régularisation et actifs divers	54	28

3. NOTES SUR LE PASSIF

3.1 BANQUES CENTRALES

Ce poste reprend les refinancements obtenus lors des appels d'offre de la Banque de France.

Dexia Municipal Agency bénéficie depuis fin septembre 2008 des refinancements par appel d'offre de la Banque de France en apportant des actifs éligibles en garantie dans le cadre d'une convention 3G. Cette ressource ne bénéficie pas du privilège défini à l'article L. 515-19 du Code monétaire et financier.

en EUR millions	30/06/2008	30/06/2009
Emprunts au jour le jour	0	0
Emprunts à terme - à échoir sur le troisième trimestre 2009	0	600
Intérêts courus non échus	0	0
Total refinancement Banque de France	0	600

3.2 - DETTES ENVERS LES ETABLISSEMENTS DE CREDITS

a. Analyse par nature

en EUR millions	30/06/2008	30/06/2009
A vue	3 512	4 557
A terme	3 559	4 069
Autres dettes	0	0
Total	7 071	8 626

Ce poste reprend le solde du compte ouvert auprès de Dexia Crédit Local. Ce compte est destiné à financer les besoins de Dexia Municipal Agency liés à son activité et notamment le financement du stock de prêts en attente du lancement d'une émission, ainsi que le surdimensionnement structurel de l'actif.

Des sous-comptes introduisent une distinction entre le financement du surdimensionnement, le financement du stock d'actifs en attente d'émissions et le financement divers. L'ensemble du compte, hors intérêts courus, présente un solde de EUR millions 8 663.

- Le compte courant, indexé sur Eonia, sans maturité définie, finançant les actifs non encore compris dans le programme d'émission et les besoins divers dont le solde est EUR millions 4 613;

- Un sous-compte finançant le stock d'actifs en attente d'émissions, qui est réalisé sur EONIA à maturité 2011, remboursable lors de l'encaissement des émissions, dont le solde est EUR 550 millions ;

- Un sous-compte comprenant divers emprunts destinés à financer le surdimensionnement structurel de 5%. La politique de Dexia Municipal Agency est de maintenir un surdimensionnement structurel minimum de 5% soit 105% de l'encours d'obligations foncières et registered covered bonds. Ces emprunts totalisent EUR millions 3 500 à fin juin 2009 ; ils sont indexés sur le taux annuel monétaire (TAM).

La convention de compte courant entre Dexia Crédit Local et Dexia Municipal Agency existera aussi longtemps que Dexia Municipal Agency sera agréée comme société de crédit foncier et effectuera des opérations d'acquisition ou d'octroi de prêts à des personnes publiques.

en EUR millions	30/06/2008	30/06/2009
Solde du compte courant	3 498	4 554
Intérêts courus non échus sur le compte courant	14	3
Solde du compte annexe - échéance 2010	200	0
Solde du compte annexe - échéance 2011	700	550
Solde du compte annexe - échéance 2012	2 000	0
Solde du compte annexe - échéance 2015	600	3 500
Solde du compte annexe - échéance 2016	0	0
Intérêts courus non échus sur le compte annexe	59	19
Total Dexia Crédit Local	7 071	8 626

b. Analyse par échéances : voir note 7.3

3.3 - DETTES REPRESENTÉES PAR UN TITRE

a. Analyse par nature

en EUR millions	30/06/2008	30/06/2009
Obligations foncières	62 212	61 157
Registered covered bonds	1 500	2 612
Total	63 712	63 769

b. Analyse par échéances : voir note 7.3

3.4 - PASSIFS D'IMPÔTS

en EUR millions	30/06/2008	30/06/2009
Impôt courant sur les bénéfices	6	12
Autres taxes	4	3
Passifs d'impôts courants	10	15
Passifs d'impôts différés (voir note 4.2)	0	0

3.5 - COMPTES DE REGULARISATION ET PASSIF DIVERS

en EUR millions	30/06/2008	30/06/2009
Cash collatéraux	0	1 064
Charges à payer	24	54
Produits constatés d'avance	0	0
Créditeurs divers et autres passifs	59	0
Total	83	1 118

4. AUTRES NOTES ANNEXEES AU BILAN

4.1 - INSTRUMENTS DERIVES DE COUVERTURE

a. Analyse par nature

en EUR millions	30/06/2008		30/06/2009	
	Actif	Passif	Actif	Passif
Instruments dérivés à la juste valeur par résultat	0	0	0	0
Dérivés désignés comme couverture de juste valeur	1 017	4 069	1 162	3 920
Dérivés désignés comme couverture de flux de trésorerie	16	0	3	230
Dérivés désignés comme couverture de portefeuilles	1 753	2 060	1 784	1 086
Instruments dérivés de couverture	2 786	6 129	2 949	5 236
Total instruments dérivés	2 786	6 129	2 949	5 236

b. Détail des dérivés désignés comme couverture de juste valeur

en EUR millions	30/06/2008				30/06/2009			
	Montant notionnel		Actif	Passif	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer			A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	20 261	22 200	333	2 337	18 064	18 635	732	746
Dérivés de taux d'intérêt	41 096	41 096	684	1 732	41 277	41 277	430	3 174
Total	61 357	63 296	1 017	4 069	59 341	59 912	1 162	3 920

c. Détail des dérivés désignés comme couverture de flux de trésorerie

en EUR millions	30/06/2008				30/06/2009			
	Montant notionnel		Actif	Passif	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer			A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	2 618	2 811	16	0	2 444	2 549	3	230
Dérivés de taux d'intérêt	0	0	0	0	0	0	0	0
Total	2 618	2 811	16	0	2 444	2 549	3	230

(EUR millions)

	30/06/2008	30/06/2009
Montant recyclé de la réserve de juste valeur sur les instruments dérivés de couverture des flux de trésorerie dans la valeur d'acquisition d'un actif non financier (couverture de flux de trésorerie d'une transaction hautement probable)	0	0

d. Détail des dérivés désignés comme couverture de portefeuilles

en EUR millions	30/06/2008				30/06/2009			
	Montant notionnel		Actif	Passif	Montant notionnel		Actif	Passif
	A recevoir	A livrer			A recevoir	A livrer		
Dérivés de change	0	0	0	0	0	0	0	
Dérivés de taux d'intérêt	180 182	180 182	1 753	2 060	177 738	177 738	1 784	1 086
Total	180 182	180 182	1 753	2 060	177 738	177 738	1 784	1 086

4.2 IMPÔTS DIFFERES

a. Ventilation par nature

en EUR millions	30/06/2008	30/06/2009
Actifs d'impôts différés avant dépréciation	91	188
Dépréciation des impôts différés actifs	0	0
Actifs d'impôts différés (1)	91	188
Passifs d'impôts différés (1)	0	0
Total	91	188

(1) Les impôts différés actifs et passifs sont compensés lorsqu'ils concernent la même entité fiscale.

La forte variation de la position nette d'impôts différés est due essentiellement à la constatation d'impôts différés actifs sur la réserve de juste valeur sur les titres disponibles à la vente au 30 juin 2009.

b. Mouvements de l'exercice

en EUR millions	30/06/2008	30/06/2009
Au 1er janvier	55	223
Charge ou produit comptabilisé en résultat	9	(3)
Changement de taux d'imposition, impact en résultat	0	0
Variation impactant les fonds propres	27	(32)
Changement de taux d'imposition, impact en fonds propres	0	0
Ecart de conversion	0	0
Autres variations	0	0
Au 30 juin	91	188

c. Impôts différés provenant d'éléments d'actif

en EUR millions	30/06/2008	30/06/2009
Prêts (et provisions pour perte sur prêts)	61	61
Titres	26	84
Instruments dérivés	2	42
Participations dans des entreprises mises en équivalence	0	0
Comptes de régularisation et actifs divers	19	17
Total	108	204

d. Impôts différés provenant d'éléments de passif

en EUR millions	30/06/2008	30/06/2009
Instruments dérivés	0	0
Emprunts, dépôts et émissions de titres de créance	0	4
Provisions	0	0
Provisions réglementées	(17)	(20)
Comptes de régularisation et passifs divers	0	0
Total	(17)	(16)

4.3 - TRANSACTIONS AVEC DES PARTIES LIEES

Ventilation par nature (en EUR millions)	Société mère et entités consolidées par		Autres parties liées (1)	
	30/06/2008	30/06/2009	30/06/2008	30/06/2009
Actif				
Prêts et créances (2)	1 962	7 355	0	5 699
Titres (2)	8 555	0	5 831	0
Passif				
Emprunts	3 559	4 069	0	0
Résultat				
Intérêts sur prêts et créances (3)	35	107	0	67
Intérêts sur titres (4)	177	0	114	0
Intérêts sur emprunts	(42)	(28)	0	0
Commissions nettes	0	0	0	0
Hors Bilan				
Dérivés de taux d'intérêt	143 844	135 446	3 711	2 874
Garanties reçues du groupe	4 056	3 961	3 216	3 092

(1) Ce poste comprend les transactions avec des sociétés des sous-groupes belges et luxembourgeois consolidés par Dexia, société mère de Dexia Crédit Local.

(2) Reclassement de titres AFS en prêts et créances en date du 1er octobre 2008, cf note 2.7.

5. NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT

5.1 INTERETS ET PRODUITS ASSIMILES - INTERETS ET CHARGES ASSIMILEES

en EUR millions	30/06/2008	30/06/2009
Intérêts et produits assimilés	6 125	4 045
Caisses, banques centrales	0	0
Prêts et créances sur établissements de crédit (1)	65	115
Prêts et créances sur la clientèle (2)	1 079	1 128
Prêts et titres disponibles à la vente	439	30
Titres détenus jusqu'à leur échéance	0	0
Dérivés de couverture	4 542	2 772
Actifs dépréciés	0	0
Autres	0	0
Intérêts et charges assimilées	(5 998)	(3 870)
Dettes envers les banques centrales	0	0
Dettes envers les établissements de crédit	(178)	(87)
Dettes envers la clientèle	0	0
Dettes représentées par un titre	(1 289)	(1 275)
Dettes subordonnées	0	0
Dérivés de couverture	(4 531)	(2 508)
Autres	0	0
Marge d'intérêt	127	175

5.2 Commissions

en EUR millions	30/06/2008			30/06/2009		
	Produits	Charges	Net	Produits	Charges	Net
Activité de crédit	0	0	0	0	0	0
Achat et vente de titres	0	0	0	0	0	0
Ingénierie financière	0	0	0	0	0	0
Services sur titres autres que la garde	0	(2)	(2)	0	(3)	(3)
Conservation	0	0	0	0	0	0
Emissions et placements de titres	0	0	0	0	0	0
Autres	0	0	0	0	0	0
Total	0	(2)	(2)	0	(3)	(3)

5.3 Gains ou pertes nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat

en EUR millions	30/06/2008	30/06/2009
Résultat net de comptabilité de couverture	0	0
Résultat net sur opérations de change	0	0
Total	0	0

Tous les intérêts reçus et payés sur les actifs, passifs et dérivés sont enregistrés dans la marge d'intérêts, tel que requis par les normes IFRS.

Par conséquent, les gains ou pertes nets sur opérations de couverture incluent uniquement la variation de *clean value* des dérivés et la réévaluation des actifs et passifs inscrits dans une relation de couverture

Analyse du résultat net de la comptabilité de couverture

en EUR millions	30/06/2008	30/06/2009
Couvertures de juste valeur	0	0
Changement de juste valeur de l'élément couvert attribuable au risque couvert	(521)	(233)
Changement de juste valeur des dérivés de couverture	521	233
Couvertures de flux de trésorerie	0	0
Changement de juste valeur des dérivés de couverture - inefficacité	0	0
Interruption de relations de couverture de flux de trésorerie (flux de trésorerie dont la forte probabilité n'est plus assurée)	0	0
Couvertures de portefeuilles couverts en taux	0	0
Changement de juste valeur de l'élément couvert	528	(447)
Changement de juste valeur des dérivés de couverture	(528)	447
Total	0	0

5.4 - GAINS OU PERTES NETS SUR ACTIFS FINANCIERS DISPONIBLES A LA VENTE

en EUR millions	30/06/2008	30/06/2009
Résultats de cession des prêts et titres disponibles à la vente	(1)	0
Dépréciation des titres à revenu variable disponibles à la vente	0	0
Résultats de cession des dettes représentées par un titre	0	12
Résultats de cession ou de ruptures des prêts et créances	1	7
Total	0	19

5.7 CHARGES GENERALES D'EXPLOITATION

en EUR millions	30/06/2008	30/06/2009
Frais de personnel	0	0
Commissions de gestion	0	0
Autres frais généraux et administratifs	(41)	(43)
Impôts et taxes	(4)	(4)
Total	(45)	(47)

La société Dexia Municipal Agency n'a pas de personnel salarié en conformité avec les dispositions de l'article L 515-22 du Code monétaire et financier. Dexia Crédit Local effectue dans le cadre du contrat de gestion toute opération, transaction ou fonction dans tous les domaines pour le compte de Dexia Municipal Agency.

Par ailleurs, des contrats de gestion particuliers confient à différentes entités du Groupe Dexia la gestion de prêts et de titres sur leur territoire national (Kommunalkredit Austria, Dexia Crediop, Dexia Public Finance Norden et Dexia Banque Belgique).

5.8 COUT DU RISQUE

en EUR millions	30/06/2008			30/06/2009		
	Dépréciation collective	Dépréciation spécifique et pertes	TOTAL	Dépréciation collective	Dépréciation spécifique et pertes	TOTAL
Prêts, créances et engagements	0	(1)	(1)	0	(1)	(1)
Titres à revenu fixe disponibles à la vente		0	0		0	0
Total	0	(1)	(1)	0	(1)	(1)

Détail des dépréciations collectives et spécifiques

Dépréciation collective en EUR millions	30/06/2008			30/06/2009		
	Dotations	Reprises	Total	Dotations	Reprises	Total
Prêts et créances	(1)	0	(1)	0	0	0
Engagements hors-bilan	0	0	0	0	0	0
Total	(1)	0	(1)	0	0	0

Dépréciation spécifique en EUR millions	30/06/2008				Total
	Dotations	Reprises	Pertes	Recouvrements	
Prêts et créances sur établissements de crédit	0	0	0	0	0
Prêts et créances sur la clientèle	0	0	0	0	0
Titres détenus jusqu'à leur échéance	0	0	0	0	0
Engagements hors-bilan	0	0	0	0	0
Total Crédits	0	0	0	0	0
Titres à revenu fixe	0	0	0	0	0
Total	0	0	0	0	0

Dépréciation spécifique en EUR millions	30/06/2009				Total
	Dotations	Reprises	Pertes	Recouvrements	
Prêts et créances sur établissements de crédit	0	0	0	0	0
Prêts et créances sur la clientèle	(1)	0	0	0	(1)
Titres détenus jusqu'à leur échéance	0	0	0	0	0
Engagements hors-bilan	0	0	0	0	0
Total Crédits	(1)	0	0	0	(1)
Titres à revenu fixe	0	0	0	0	0
Total	(1)	0	0	0	(1)

5.9 - IMPOTS SUR LES BENEFICES

a. Détail de la charge d'impôt

en EUR millions	30/06/2008	30/06/2009
Impôts courants de l'exercice	(33)	(41)
Impôts différés	9	(3)
Impôts courants sur les résultats des exercices antérieurs	0	0
Impôts différés sur exercices antérieurs	0	0
Provisions pour litiges fiscaux	0	0
Total	(24)	(44)

b. Charge effective d'impôt au 30 juin 2009

Le taux de l'impôt sur les sociétés est en France de 34,43 %. Le taux appliqué sur les contributions des filiales étrangères est celui appliqué localement en fonction de chaque législation nationale, soit 12,5% sur l'Irlande.

Le taux d'impôt moyen constaté au 30 juin 2009 est de 30,84%.

L'écart avec le taux français s'analyse de la manière suivante :

en EUR millions	30/06/2008	30/06/2009
Résultat avant impôt	79	143
Résultat net des entreprises mises en équivalence	0	0
Base imposable	79	143
Taux d'impôt en vigueur à la clôture	34,43%	34,43%
Impôt théorique au taux normal	27	49
Différentiel d'impôt lié aux écarts entre taux étrangers et taux de droit commun français	(3)	(5)
Complément d'impôt lié aux dépenses non déductibles	0	0
Economie d'impôt sur produits non imposables	0	0
Différentiel d'impôt sur éléments fiscalisés au taux réduit	0	0
Autres compléments ou économies d'impôt	0	0
Report variable	0	0
Provisions pour litiges fiscaux	0	0
Impôt comptabilisé	24	44
Taux d'impôt constaté	30,08%	30,84%

c. Intégration fiscale

Le régime fiscal retenu pour Dexia Municipal Agency est celui de l'intégration fiscale.

Dexia Municipal Agency et sa société mère Dexia Crédit Local sont intégrées dans le périmètre d'intégration fiscale dont la tête de groupe est depuis le 1er janvier 2002 l'établissement stable en France de Dexia SA.

Cet établissement est seul redevable de l'impôt sur les sociétés et de l'imposition forfaitaire annuelle dus par le groupe. La charge d'impôt de Dexia Municipal Agency est constatée en comptabilité, comme en l'absence de toute intégration fiscale.

Les économies réalisées par le groupe d'intégration fiscale sont enregistrées chez Dexia SA Etablissement Stable.

6. NOTES SUR LE HORS BILAN

6.1 - OPERATION EN DELAI D'USANCE

en EUR millions	30/06/2008	30/06/2009
Actifs à livrer	0	0
Passifs à recevoir	0	0

6.2 - GARANTIES

en EUR millions	30/06/2008	30/06/2009
Garanties données à la Banque de France (1)	0	886
Garanties reçues de la clientèle	6 031	5 672

(1) Il s'agit de la valeur comptable des actifs financiers donnés en garantie de passif.

6.3 - ENGAGEMENTS DE PRÊT

en EUR millions	30/06/2008	30/06/2009
Donnés à des établissements de crédit	21	44
Donnés à la clientèle	4 657	2 790
Reçus d'établissements de crédit	7 063	10 507
Reçus de la clientèle	0	0

6.4 - AUTRES ENGAGEMENTS

en EUR millions	30/06/2008	30/06/2009
Activité bancaire - Engagements donnés	0	0
Activité bancaire - Engagements reçus	8 804	7 053

7. NOTES SUR L'EXPOSITION AUX RISQUES

7.1 - JUSTE VALEUR

a. Composition de la juste valeur des actifs

en EUR millions	30/06/2008			30/06/2009		
	Valeur comptable	Juste valeur	Ajustement de juste valeur non comptabilisé	Valeur comptable	Juste valeur	Ajustement de juste valeur non comptabilisé
Banques centrales	15	15	0	16	16	0
Instruments dérivés (voir note 4.1.a) (1)	2 786	2 786		2 949	2 949	
Actifs financiers disponibles à la vente (1)	19 612	19 612		2 323	2 323	
Prêts et créances sur établissements de crédit	4 174	3 127	(1 047)	8 126	7 821	(305)
Prêts et créances sur la clientèle	50 674	50 074	(600)	67 246	65 815	(1 431)
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux (1) (2)	84	84		627	627	
Autres actifs	104	75	(29)	216	216	0
Total	77 449	75 773	(1 676)	81 503	79 767	(1 736)

(1) Pour ces postes, la juste valeur est la valeur comptable.

(2) La ligne "Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux" correspond à la réévaluation du risque de taux d'intérêt des actifs qui font l'objet d'une couverture de portefeuille.

Ces actifs figurent dans les lignes "Prêts et créances sur la clientèle", "Prêts et créances sur établissements de crédit" et "Actifs financiers disponibles à la vente".

b. Composition de la juste valeur des passifs, hors capitaux propres

en EUR millions	30/06/2008			30/06/2009		
	Valeur comptable	Juste valeur	Ajustement de juste valeur non comptabilisé	Valeur comptable	Juste valeur	Ajustement de juste valeur non comptabilisé
Banques centrales	0	0	0	600	600	0
Instruments dérivés (voir note 4.1.a) (1)	4 507	4 507		5 236	5 236	
Dettes envers les établissements de crédit	10 424	10 424		8 626	8 677	51
Dettes envers la clientèle	0	0	0	0	0	0
Dettes représentées par un titre	57 296	57 296	0	63 769	62 617	(1 152)
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux (1) (2)	(14)	(14)		1 264	1 264	
Autres passifs	91	91	0	1 133	1 133	0
Total	72 304	72 304	0	80 628	79 527	(1 101)

(1) Pour ces postes, la juste valeur est la valeur comptable.

(2) La ligne "Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux" correspond à la réévaluation du risque de taux d'intérêt des passifs qui font l'objet d'une couverture de portefeuille.

Ces passifs figurent dans les lignes "Dettes envers les établissements de crédit", "Dettes envers la clientèle" et des "Dettes représentées par un titre".

c. Méthodes ayant servi à la détermination de la juste valeur des instruments financiers

Juste valeur des actifs financiers	Au 30/06/2009			
	Niveau 1 (1)	Niveau 2 (2)	Niveau 3 (3)	Total
en EUR millions				
Prêts et créances sur établissements de crédit	0	2 149	5 672	7 821
Prêts et créances sur la clientèle	0	54 211	11 604	65 815
Instruments dérivés (voir note 4.1.a)	0	2 994	(45)	2 949
Actifs financiers disponibles à la vente	552	1 771	0	2 323
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	0	627	0	627
Total	552	61 752	17 231	79 535

Juste valeur des passifs financiers	Au 30/06/2009			
	Niveau 1 (1)	Niveau 2 (2)	Niveau 3 (3)	Total
en EUR millions				
Banques centrales	0	0	600	600
Dettes envers les établissements de crédit	0	4 120	4 557	8 677
Dettes envers la clientèle	0	0	0	0
Instruments dérivés (voir note 4.1.a)	0	5 159	77	5 236
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en taux	0	1 264	0	1 264
Dettes représentées par un titre	0	62 617	0	62 617
Total	0	73 160	5 234	78 394

(1) Prix coté sur un marché actif pour le même type d'instrument

(2) Prix coté sur un marché actif pour un instrument financier similaire (mais pas exactement le même) ou utilisation d'une technique d'évaluation dont tous les paramètres significatifs sont observables

(3) Utilisation d'une technique d'évaluation dont tous les paramètres significatifs ne sont pas observables.

7.2 EXPOSITION AUX RISQUES DE CRÉDIT

L'exposition au risque de crédit, telle que présentée à la direction, comprend :

- pour les actifs autres que les dérivés: le montant figurant au bilan (c'est-à-dire après déduction des provisions spécifiques) ;
- pour les dérivés: la valeur de marché comptabilisée au bilan augmentée d'une marge pour risque de crédit potentiel futur (add-on) ;
- pour les engagements hors bilan: le montant figurant en annexe; il s'agit du montant non tiré des engagements de financement.

L'exposition au risque de crédit est ventilée par région et par contrepartie en tenant compte des garanties obtenues. Cela signifie que lorsque le risque de crédit est garanti par un tiers dont le risque pondéré, au sens de la réglementation de Bâle, est inférieur à celui de l'emprunteur direct, l'exposition est incluse dans la région et le secteur d'activité du garant.

Ventilation des expositions aux risques de crédit:

- Analyse de l'exposition par zone géographique

en EUR millions	Montant au 30/06/09
Belgique	4 782
France	51 776
Allemagne	846
Italie	7 248
Luxembourg	2 631
Autres pays de l'Union Européenne	5 953
Reste de l'Europe	4 755
Etats-Unis et Canada	334
Japon	26
Autres	31
Exposition totale	78 382

- Analyse de l'exposition par catégorie de contrepartie

en EUR millions	Montant au 30/06/09
Etats	3 902
Secteur public local	66 334
ABS	93
Institutions financières	8 053
Exposition totale	78 382

Les expositions sur les institutions financières comprennent essentiellement les contreparties de dérivés de couverture et les covered bonds classés en valeurs de remplacement.

Les expositions sur les ABS correspondent aux 3 ABS garantis à 100% par une personne publique ou ayant un pool d'actif 100% secteur public: Blue Danube Loan Funding GmbH, Colombo Srl, Societa veicolo Astrea Srl.

- Analyse de l'exposition par catégorie d'instrument

en EUR millions	Montant au 30/06/09
Titres de créance	2 323
Prêts et avances	72 758
Engagements de financement	2 840
Instruments dérivés de couverture	461
Exposition totale	78 382

Evaluation de la qualité de crédit des actifs

Le groupe Dexia a fait le choix de la méthode avancée au titre de la réforme du ratio de solvabilité et de l'adéquation des fonds propres (réforme Bâle II). Ce dispositif revêt une importance primordiale pour Dexia et relève de la responsabilité exclusive de la direction des risques; celle-ci a développé des modèles de notation interne qui couvrent les principaux segments de clientèle. Les superviseurs bancaires (Commission bancaire en France et CBFA en Belgique) ont autorisé le groupe à utiliser ces modèles internes avancés pour le calcul et le reporting des exigences en fonds propres pour le risque de crédit à partir du 1er janvier 2008.

Ceci permet à Dexia Municipal Agency de présenter ci-dessous une analyse de ses expositions, ventilées par pondérations de risque, telles qu'utilisées pour le calcul des exigences en fonds propres pour le risque de crédit; ces pondérations sont calculées essentiellement en fonction de la probabilité de défaut de la contrepartie et de la perte encourue en cas de défaut.

Cette analyse confirme l'excellente qualité des actifs du portefeuille de Dexia MA, dont plus de 80% du portefeuille a une pondération inférieure à 5% et près de 99% du portefeuille a une pondération inférieure ou égale à 20%.

en EUR millions	Pondération de risque (Bâle 2)				Total
	de 0 à 5%	de 5 à 20%	de 20 à 50%	plus de 50%	
Titres de créance	2 006	317	0	0	2 323
Prêts et avances	59 449	12 772	248	289	72 758
Engagements de financement	2 504	324	5	7	2 840
Instruments dérivés de couverture	-205	124	541	1	461
Exposition totale	63 754	13 537	794	297	78 382
Quote part	81,3%	17,3%	1,0%	0,4%	100,0%

Certaines expositions ne bénéficient pas encore d'un système d'évaluation interne validé par les superviseurs; dans ce cas, leur pondération est celle de la méthode standard, qui est, par exemple, de 20% pour les collectivités locales

7.3 - RISQUE DE LIQUIDITE : VENTILATION SELON LA DUREE RESIDUELLE JUSQU'À LA DATE DE REMBOURSEMENT

a. Ventilation de l'actif

en EUR millions	Au 30/06/2009									
	A vue	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 à 5 ans	Plus de 5 ans	Durée indéterminée	Intérêts courus	Ajustement à la juste valeur	Dépréciation	Total
Caisse, banque centrale	16	0	0	0	0	0	0	0	0	16
Instruments dérivés de couverture	0	0	0	0	0	0	1 801	1 148	0	2 949
Actifs financiers disponibles à la vente	0	1 000	0	175	1 064	0	11	73	0	2 323
Prêts et créances sur établissements de crédit	27	22	2 223	4 521	1 237	0	34	62	0	8 126
Prêts et créances sur la clientèle	0	894	3 953	13 690	45 266	0	885	2 569	(11)	67 246
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en tau	0	0	0	0	0	0	0	627	0	627
Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Actifs d'impôts	0	0	0	0	0	188	0	0	0	188
Comptes de régularisation et actifs divers	0	28	0	0	0	0	0	0	0	28
Total	43	1 944	6 176	18 386	47 567	188	2 731	4 479	(11)	81 503

b. Ventilation du passif, hors capitaux propres

en EUR millions	Au 30/06/2009									
	A vue	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 à 5 ans	Plus de 5 ans	Durée indéterminée	Intérêts courus	Ajustement à la juste valeur	Total	
Banque centrale		600	0	0	0	0	0	0	600	
Instruments dérivés de couverture							2 178	3 058	5 236	
Dettes envers les établissements de crédit	4 554	0	0	550	3 500	0	22	0	8 626	
Dettes envers la clientèle	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Dettes représentées par un titre	0	2 915	4 768	24 525	29 484	0	999	1 078	63 769	
Ecart de réévaluation des portefeuilles couverts en tau								1 264	1 264	
Passifs d'impôts						15			15	
Comptes de régularisation et passifs divers	0	1 118	0	0	0	0	0		1 118	
Provisions									0	
Dettes subordonnées	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Total	4 554	4 633	4 768	25 075	32 984	15	3 199	5 400	80 628	

c. Gap de liquidité net

en EUR millions	A vue	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 à 5 ans	Plus de 5 ans	Durée indéterminée
Au 30/06/2009	(4 511)	(2 689)	1 408	(6 689)	14 583	173

Ce tableau présente la situation du bilan à la date d'arrêt des comptes; il ne prend pas en compte les décisions de gestion qui permettront de gérer les décalage

7.5 - RISQUE DE CHANGE

Classement par devises d'origine	30/06/2008				
	En euros	En autres devises UE	En dollars	En autres devises	Total
en EUR millions					
Total de l'actif	62 506	4 254	7 238	3 505	77 503
Total du passif	62 506	4 254	7 238	3 505	77 503
Position nette au bilan	0	0	0	0	0

Classement par devises d'origine	30/06/2009				
	En euros	En autres devises UE	En dollars	En autres devises	Total
en EUR millions					
Total de l'actif	67 043	4 086	6 840	3 534	81 503
Total du passif	67 043	4 086	6 840	3 534	81 503
Position nette au bilan	0	0	0	0	0

Dexia MA ne prend aucun risque de change. Les actifs et les passifs qui sont originellement en devises non euros sont swapés en Euribor dt

7.6 - SENSIBILITE AU RISQUE DE TAUX D'INTERÊT

Dexia Municipal Agency fait l'objet d'une gestion particulière, avec l'objectif de neutraliser au mieux l'exposition au taux d'intérêt. La méthode utilisée suit des principes simples et consiste à convertir l'actif et le passif du bilan en taux variables, de sorte qu'ils évoluent ensemble de façon parallèle sous l'effet des mouvements de la courbe des taux, tout en conservant la marge inchangée.

Tous les instruments financiers à terme utilisés par Dexia Municipal Agency font partie d'un système de couverture, soit micro, soit macro. La société ne peut pas réaliser d'opérations de trading, ni avoir d'instrument financier à terme en position ouverte isolée.

Dexia Municipal Agency utilise les micro couvertures de taux sur une partie de l'actif et sur les passifs bénéficiant du privilège légal, et les macro couvertures de taux sur une autre partie de l'actif et sur le hors bilan pour gérer le risque global de taux d'intérêt. Les micro couvertures couvrent le risque de taux sur le portefeuille de titres, sur certains prêts, sur les obligations foncières (et les registered covered bonds). Les macro couvertures sont utilisées essentiellement pour gérer le risque de taux sur les prêts taux fixe non couverts en micro couverture (essentiellement en raison d'un montant unitaire trop faible) et pour gérer les écarts de date de fixing Euribor par des couvertures en Eonia.

Le risque de taux résiduel provenant des macro couvertures est contenu dans une limite fixée depuis 2005, avec l'accord des agences de notation, à 3% des fonds propres. Cette limite est mise à jour annuellement et est actuellement fixée à EUR 30,5 millions, dont EUR 4,5 millions pour le gap monétaire et le solde pour le gap taux fixe. La sensibilité réelle est pilotée très en deçà de cette limite.

La sensibilité ainsi mesurée correspond à la variation de la VAN (valeur actuelle nette) du gap à un déplacement de la courbe des taux de 100 points de base.

Les résultats de cette gestion sur les quatre derniers trimestres sont résumés dans le tableau ci-dessous

Sensibilité du gap de taux (EUR millions)

		Moyenne	Maximum	Minimum	Limite
		Taux fixe	T3 2008 T4 2008 T1 2009 T2 2009	12,8 11,4 11,9 6,9	18,5 18,0 20,2 10,2
Monétaire	T3 2008 T4 2008 T1 2009 T2 2009	0,6 - 0,2 - 0,4 - 0,6	1,4 3,4 1,2 1,1	0,0 - 3,4 - 3,6 - 1,8	4,0 4,0 4,0 4,5
Total	T3 2008 T4 2008 T1 2009 T2 2009	13,4 11,0 11,2 6,3	18,8 15,8 19,9 9,8	7,7 - 1,7 5,1 2,9	29,5 29,5 29,5 30,5

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

Siège Social : 1, Passerelle des Reflets - Tour Dexia
La Défense 2 - 92913 La Défense cedex
Société Anonyme au capital de 1 060 000 000 €
N° Siret : 421 318 064 RCS Nanterre

**RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'EXAMEN
LIMITE DES COMPTES INTERMEDIAIRES ETABLIS SELON LE
REFERENTIEL IFRS**

Période du 1^{er} Janvier 2009 au 30 juin 2009

DELOITTE & ASSOCIES

MAZARS

DELOITTE & ASSOCIES

185 AVENUE CHARLES DE GAULLE - 92524 NEUILLY-SUR-SEINE CEDEX
TEL : +33 (0) 1 40 88 28 00- FAX : +33 (0) 1 40 88 28 28

MAZARS

SIEGE SOCIAL : 61, RUE HENRI REGNAULT - 92400 COURBEVOIE
TEL : +33 (0) 1 49 97 60 00 - FAX : +33 (0) 1 49 97 60 01

SOCIETE ANONYME D'EXPERTISE COMPTABLE ET DE COMMISSARIAT AUX COMPTES
CAPITAL DE 8 320 000 EUROS - RCS NANTERRE B 784 824 153

Rapport des commissaires aux comptes sur l'examen limité des comptes intermédiaires établis selon le référentiel IFRS

Période du 1^{er} Janvier 2009 au 30 juin 2009

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de commissaires aux comptes de Dexia Municipal Agency et en réponse à votre demande, dans le contexte du souhait de la société de donner une information financière élargie aux investisseurs, nous avons effectué un examen limité des comptes intermédiaires de Dexia Municipal Agency relatifs à la période du 01 Janvier 2009 au 30 juin 2009, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Ces comptes ont été établis, sous la responsabilité de votre Directoire, dans un contexte de crise économique et financière toujours caractérisé par une très forte volatilité sur les marchés financiers ainsi que par le manque de visibilité sur le futur. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

Nous avons effectué cet examen selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, l'assurance que les comptes semestriels, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit.

Arrêté semestriel
30 juin 2009

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, le fait que les comptes intermédiaires présentent sincèrement le patrimoine et la situation financière de l'entité au 30 juin 2009, ainsi que le résultat de ses opérations pour la période écoulée.

Ce rapport est établi à votre attention dans le contexte décrit ci-avant et ne doit pas être utilisé, diffusé ou cité à d'autres fins.

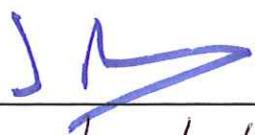
Nous n'acceptons aucune responsabilité vis-à-vis de tout tiers auquel ce rapport serait diffusé ou parviendrait.

Ce rapport est régi par la loi française. Les juridictions françaises ont compétence exclusive pour connaître de tout litige, réclamation ou différend pouvant résulter de notre lettre de mission ou du présent rapport, ou de toute question s'y rapportant. Chaque partie renonce irrévocablement à ses droits de s'opposer à une action portée auprès de ces tribunaux, de prétendre que l'action a été intentée auprès d'un tribunal incompétent, ou que ces tribunaux n'ont pas compétence.

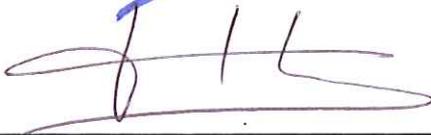
Fait à Courbevoie et à Neuilly-sur-Seine, le 28 août 2009

Les Commissaires aux Comptes

DELOITTE & ASSOCIÉS

François ARBEY 

MAZARS

Hervé HELIAS 

Virginie CHAUVIN 

ACTIF AU 30 JUIN 2009

En EUR millions	Notes	30/06/2008	31/12/2008	30/06/2009
Banques centrales	2.1	15	0	16
Effets publics et valeurs assimilées	2.2	3 424	3 740	3 647
Créances sur les établissements de crédit	2.3	4 200	4 310	2 261
Opérations avec la clientèle	2.5	50 700	53 367	52 152
Obligations et autres titres à revenu fixe	2.6	16 212	16 141	16 962
Actions et autres titres à revenu variable		0	0	0
Participations et autres titres détenus à long terme		0	0	0
Parts dans les entreprises liées		0	0	0
Immobilisations incorporelles		0	0	0
Immobilisations corporelles		0	0	0
Capital souscrit appelé non versé		0	0	0
Capital souscrit non appelé				
Actions propres		0	0	0
Autres actifs		18	13	0
Comptes de régularisation	2.7	3 469	3 797	2 641
TOTAL DE L'ACTIF	2.8	78 038	81 368	77 679

PASSIF AU 30 JUIN 2009

En EUR millions	Notes	30/06/2008	31/12/2008	30/06/2009
Dettes envers les Banques centrales	3.1	0	7 473	600
Dettes envers les établissements de crédit	3.2	7 076	4 416	8 624
Opérations avec la clientèle		0	0	0
Dettes représentées par un titre	3.3	64 574	63 351	63 039
Autres passifs	3.4	11	497	1 075
Comptes de régularisation	3.5	5 231	4 436	3 045
Provisions pour risques et charges	3.6	9	2	6
Provisions pour impôts différés	3.6	0	0	4
Provisions réglementées	3.6	48	52	57
Fonds pour risques bancaires généraux		0	0	0
Passifs subordonnés		0	0	0
Capitaux propres hors FRBG		1 089	1 141	1 229
Capital souscrit	3.7	946	946	1 060
Primes d'émission	3.7	0	0	
Réserves (et résultat reporté)	3.7	104	104	82
Résultat de l'exercice	3.7	39	91	87
Résultat en instance d'affectation	3.7	0	0	0
TOTAL DU PASSIF	3.7	78 038	81 368	77 679

HORS BILAN AU 30 JUIN 2009

En EUR millions	Notes	30/06/2008	31/12/2008	30/06/2009
Engagements donnés	4.1	4 679	10 999	3 720
Engagements de financement donnés		4 679	3 188	2 834
Engagements de garanties donnés		0	0	0
Autres engagements donnés		0	7 811	886
Engagements reçus	4.2	14 642	12 887	16 179
Engagements de financement reçus		7 063	5 432	10 507
Engagements de garantie reçus		6 031	5 970	5 672
Autres engagements reçus		1 548	1 485	0
Opérations de change en devises	4.3	47 888	45 813	41 692
Engagements sur instruments financiers à terme	4.4	221 862	216 370	219 599
Engagements sur titres	4.5	0	0	0

COMPTE DE RESULTAT AU 30 JUIN 2009

En EUR millions	Notes	30/06/2008	31/12/2008	30/06/2009
Intérêts et produits assimilés	5.0.a	4 193	8 542	2 227
Intérêts et charges assimilées	5.0.b	(4 043)	(8 240)	(2 033)
Revenus des titres à revenu variable		0	0	0
Commissions (produits)	5.2	0	0	0
Commissions (charges)	5.2	(2)	(4)	(3)
Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de négociation	5.3	0	0	0
Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de placement et assimilés	5.3	(31)	(54)	(7)
Autres produits d'exploitation bancaire		0	0	0
Autres charges d'exploitation bancaire		0	0	0
Produits net bancaire		117	244	184
Charges générales d'exploitation	5.1	(45)	(92)	(47)
Dotations aux amortissements sur les actifs incorporels et corporels		0	0	0
Résultat brut d'exploitation		72	152	137
Coût du risque		0	0	0
Résultat d'exploitation		72	152	137
Gains ou pertes sur actifs immobilisés		0	0	0
Résultat courant avant impôt		72	152	137
Résultat exceptionnelles		0	0	0
Impôts sur les bénéfices		(29)	(53)	(44)
Dotations / Reprises provisions réglementées		(4)	(8)	(6)
Résultat net		39	91	87
Résultat par action		4,12	9,62	8,18
Résultat dilué par action		4,12	9,62	8,18

VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

En EUR millions	Montant
<u>Situation au 31/12/2008</u>	
Capital	946
Primes d'émission et d'apport	0
Engagements d'augmentation de capital et primes d'émission	0
Réserves et résultat reporté	104
Résultat de l'exercice	91
Acompte sur dividendes	0
Capitaux propres au 31/12/2008	1 141
Variations de la période	
variations du capital	114
variations des primes d'émission et d'apport	0
variations des engagements d'augmentation de capital et primes d'émission	0
variations des réserves et résultat reporté	1
dividendes versés (-)	(114)
résultat de la période	87
autres variations	0
Situation au 30/06/2009	
Capital	1 060
Primes d'émission et d'apport	0
Engagements d'augmentation de capital et primes d'émission	0
Réserves et résultat reporté	82
Résultat de l'exercice	87
Capitaux propres au 30/06/2009	1 229

Dexia Municipal Agency
Tableau de flux de trésorerie
Au 30 Juin 2009

	30/06/08	31/12/08	30/06/09
Résultat avant impôts	72	152	136
+/- Dotations nettes aux amortissement des immobilisations corporelles et incorporelles	0	0	0
+/- Dotations nettes aux provisions	0	0	1
+/- Charges/produits net des activités opérationnelles	(2)	(252)	581
+/- Charges/produits des activités de financement	16	240	(349)
+/- Autres mouvements	(25)	(66)	(169)
= Total des éléments non monétaires inclus dans le résultat net avant impôts et des autres ajustements	(11)	(78)	64
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit (Dexia Crédit Local et Banque de France)	600	7 726	(5 976)
+/- Flux liés aux opérations avec les établissements de crédit (Clientèle)	(964)	(987)	1 982
+/- Flux liés aux opérations avec la clientèle	(490)	(2 949)	1 082
+/- Flux liés aux autres opérations affectant des actifs	(2 641)	(2 888)	(779)
+/- Flux liés à des instruments dérivés de couverture	(236)	247	739
- Impôts versés	(55)	(75)	(27)
= Diminution/(augmentation) nette des actifs et passifs provenant des activités opérationnelles	(3 786)	1 074	(2 979)
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L'ACTIVITE OPERATIONNELLE (A)	(3 725)	1 148	(2 779)
+/- Flux liés aux actifs financiers et aux participations	0	0	0
+/- Flux liés aux immeubles de placement	0	0	0
+/- Flux liés aux immobilisations corporelles et incorporelles	0	0	0
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT (B)	0	0	0
+/- Flux de trésorerie provenant ou à destination des actionnaires	0	0	0
+/- Autres flux nets de trésorerie provenant des activités de financement	7 744	5 174	(568)
FLUX NET DE TRESORERIE LIE AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT (C)	7 744	5 174	(568)
EFFET DE LA VARIATION DES TAUX DE CHANGE SUR LA TRESORERIE ET LES EQUIVALENTS DE TRESORERIE (D)	0	0	0
Augmentation/(diminution) nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie (A + B+ C + D)	4 018	6 322	(3 347)
Flux net de trésorerie généré par l'activité opérationnelle (A)	(3 725)	1 148	(2 779)
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement (B)	0	0	0
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement (C)	7 743	5 174	(568)
Effet de la variation des taux de change sur la trésorerie et équivalent de trésorerie (D)	0	0	0
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture	(7 484)	(7 484)	(1 162)
Caisse, banques centrales, CCP (actif et passif)	15	15	(334)
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	(7 499)	(7 499)	(828)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	(3 466)	(1 162)	(4 509)
Caisse, banques centrales, CCP (actif et passif)	15	(334)	16
Comptes (actif et passif) et prêts/emprunts à vue auprès des établissements de crédit	(3 481)	(828)	(4 525)
Variation de la trésorerie nette	4 018	6 322	(3 347)

ANNEXE AUX COMPTES SEMESTRIELS

1. REGLES DE PRESENTATION ET D'EVALUATION DES COMPTES

1.1 – METHODES D'EVALUATION ET DE PRESENTATION

Dexia Municipal Agency établit ses comptes annuels et semestriels en conformité avec les règlements CRC n° 99-04 et n° 00-03 modifiés.

Les comptes semestriels au 30 juin 2009 ont été établis selon les mêmes méthodes comptables que celles utilisées dans les comptes de l'exercice clôturé au 31 décembre 2008.

Les principes comptables généralement acceptés ont été appliqués dans le respect du principe de prudence, conformément aux hypothèses de base :

- continuité de l'exploitation,
- indépendance des exercices,
- permanence des méthodes.

Les comptes s'inscrivent dans le cadre de la directive n°86/635/CEE du Conseil des Communautés Européennes et du règlement CRB n° 91-02.

1.2 – CREANCES SUR LA CLIENTELE

Les crédits à la clientèle sont indiqués au bilan pour leurs montants nets après dépréciations constituées en vue de faire face à un risque de non recouvrement. Les contrats signés figurent dans les engagements hors bilan pour leur partie non versée.

Les intérêts relatifs aux prêts sont comptabilisés en produits d'exploitation bancaire pour leurs montants courus, échus et non échus, calculés *pro rata temporis*, ainsi que les intérêts sur les échéances impayées.

Dexia Municipal Agency applique le règlement CRC n° 2002-03, modifié par le CRC n° 2005-03. Ce règlement précise qu'une créance est considérée comme douteuse lorsqu'elle présente une des caractéristiques suivantes :

- un risque probable ou certain de non recouvrement (impayés depuis plus de neuf mois pour les collectivités locales et trois mois pour les autres),
- un risque avéré sur la contrepartie (dégradation de la situation financière, procédures d'alerte),
- l'existence d'une procédure contentieuse.

Par ailleurs, ce règlement introduit une nouvelle catégorie de créances douteuses : les créances douteuses compromises. Les créances comptabilisées en créances douteuses depuis plus d'un an ont été reclassées dans cette catégorie. Les intérêts sur ces dossiers ne contribuent plus dès leur transfert en encours douteux compromis à la marge d'intérêts. Ce règlement prévoit également l'identification des encours restructurés à des conditions hors marché. Dexia MA n'a aucun encours entrant dans cette catégorie au 30 juin 2009.

L'article 13 de ce règlement prescrit de constituer en valeur actualisée les provisions couvrant les pertes attendues sur les encours douteux et douteux compromis. Au regard du niveau des encours douteux et des provisions correspondantes, la mise en œuvre de l'actualisation des provisions dans les comptes de Dexia MA, au 30 juin 2009, n'aurait pas été significative.

Le taux de dépréciation appliqué aux créances douteuses est proportionnel au risque attaché à celles-ci. Le montant des intérêts est déprécié à 100% conformément à la règle bancaire en vigueur. Compte tenu du faible risque de perte sur le secteur des collectivités locales, la part dépréciée sur le capital est en principe de 3%.

Les commissions reçues sont enregistrées directement en résultat.

Les indemnités de remboursement anticipé de prêts constatés jusqu'au 31 décembre 2004 continuent d'être amorties comptablement et fiscalement sur la durée résiduelle des prêts remboursés, en fonction du montant des intérêts qui auraient été versés sur ces prêts. Le stock d'indemnités à étaler est comptabilisé en compte de régularisation passif.

Depuis le 1^{er} janvier 2005, les indemnités de remboursement anticipé des prêts effectivement reçues ou refinancées en principal sont enregistrées en compte de résultat à la date de l'opération.

1.3 – OPERATIONS SUR TITRES

Les titres détenus par Dexia Municipal Agency sont inscrits dans les postes d'actif du bilan:

- Effets publics admissibles au refinancement auprès de la Banque Centrale.
- Obligations et autres titres à revenu fixe

Ils sont comptabilisés :

- en titres d'investissement
- en titres de placement

Le poste « Effets publics admissibles au refinancement auprès de la Banque Centrale » comprend :

- les titres émis par les organismes publics et susceptibles d'être refinancés auprès du Système Européen de Banques Centrales.

Le poste « obligations et autres titres à revenu fixe » comprend les catégories suivantes :

- les titres émis par des personnes publiques, qui ne sont pas refinançables auprès des Banques Centrales ;
- les titres garantis par des personnes publiques ;
- les titres émis par des structures de titrisation de créances du secteur public italien, Colombo et Astrea ;
- les titres émis par Blue Danube Loan Funding GmbH, une structure de titrisation autrichienne, garantis par le Länd de Basse-Autriche ;
- les titres émis par des filiales du groupe Dexia Crédit Local et par d'autres entités du groupe Dexia à l'intention de Dexia MA, de manière à faciliter les transferts d'actifs et leur refinancement. Au 30 juin 2009, il y a quatre types de titres inter-groupe qui se classent en deux catégories :

- 1) les obligations garanties, qui sont des titres émis en conformité avec un cadre juridique national de covered bonds :
 - o *Cedulas Territoriales* émises par Dexia Sabadell, filiale espagnole de Dexia Crédit Local.
 - o *Lettres de gage* luxembourgeoises, émises par Dexia LdG Banque filiale à 100% de Dexia BIL à Luxembourg.

Tous ces covered bonds bénéficient d'un rating triple A.

- 2) les titres émis par un véhicule de titrisation interne au groupe Dexia, et qui correspondent à des opérations spécialisées de transfert d'actifs entre des entités du groupe qui génèrent ces actifs et Dexia MA qui les refinance :
 - o Titres émis par DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione, véhicule de titrisation de Dexia Crediop, filiale italienne de Dexia Crédit Local. Ce véhicule de titrisation est uniquement consacré au refinancement d'actifs du secteur public italien par Dexia MA. En outre, les titres qu'il émet à l'intention de Dexia MA bénéficient d'une garantie totale de Dexia Crediop. Le véhicule de titrisation DCC est entré en activité au 2^{ème} trimestre 2004 en émettant à l'intention de Dexia MA un titre de EUR 1,1 milliard, représentant les actifs publics italiens détenus par le véhicule. Depuis DCC a émis deux autres titres à l'intention de Dexia MA, le 2^{ème} au cours de l'année 2005 pour EUR 1 milliard et le 3^{ème} en mars 2008 pour EUR 2,3 milliards.
 - o Titres émis par Dexia Secured Funding Belgium NV (DSFB), société d'investissement en créances de droit belge qui est un véhicule de titrisation créé en juin 2007 par Dexia Banque Belgique filiale de Dexia SA, pour faciliter le refinancement de certains actifs. DSFB a émis à deux reprises afin de refinancer des prêts accordés au secteur public belge. La première émission s'est faite en juin 2007 à partir de son compartiment DSFB-I pour un montant de EUR 1 714 500 000 dont EUR 1 680 250 000 ont été acquis par Dexia Municipal Agency et le solde par Dexia Banque Belgique ; la seconde en avril 2008 à partir de son compartiment DSFB-II pour un montant de EUR 1 621 250 000 souscrit à hauteur de EUR 1 589 000 000 par Dexia MA et le solde par Dexia Banque Belgique.

Les titres classés en investissement sont enregistrés à la date d'achat pour leur prix d'acquisition pied de coupon, frais exclus. Les intérêts courus à l'achat sont enregistrés dans des comptes rattachés. L'écart positif ou négatif entre la valeur de remboursement et le coût d'acquisition pied de coupon (décote ou surcote) est amorti sur base quasi actuarielle sur la durée résiduelle du titre.

En date d'arrêté, les gains latents ne sont pas comptabilisés et les dépréciations n'ont pas à être provisionnées, sauf dans les cas suivants :

- l'existence d'un doute sur la capacité de l'émetteur à faire face à ses obligations ;
- la probabilité que l'établissement ne conserve pas ces titres jusqu'à l'échéance en raison de circonstances nouvelles.

Il est à noter que le classement comptable en placement impliquait précédemment la nécessité de reconnaître le titre ainsi classé comme une « valeur de remplacement ». La nouvelle formulation des articles L.515-15 et suivants du code monétaire et financier (mai 2007) laisse à la société le libre choix du classement comptable en titre d'investissement ou de placement pour les titres éligibles.

Sont désormais considérés comme « valeur de remplacement » seulement les titres dont les débiteurs sont des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement bénéficiant du meilleur échelon de qualité de crédit établi par un organisme reconnu par la Commission bancaire (ce qui correspond à une notation minimum AA-/Aaa3 /AA- de Fitch, Moody's Standard and Poor's). La part de ces valeurs de remplacement ne peut excéder 15% du montant nominal des obligations foncières et autres ressources bénéficiant du privilège mentionné au 2 du I de l'article L.515-13 du code monétaire et financier .

Les titres comptabilisés en placement sont enregistrés pour leur prix d'acquisition à la date d'achat pied de coupon, frais exclus. Les intérêts courus à la date d'achat sont enregistrés dans des comptes rattachés. L'écart positif ou négatif entre la valeur de remboursement et le coût d'acquisition pied de coupon (décote ou surcote) est amorti sur base quasi actuarielle sur la durée résiduelle du titre.

En date d'arrêté, selon le principe de prudence, les titres de placement apparaissent au bilan à leur valeur d'acquisition ou bien à leur valeur de réalisation à la date de clôture, si celle-ci est inférieure, après prise en compte, le cas échéant, de la valeur du swap de microcouverture.

Pour le calcul de la valeur de réalisation (ou la valeur de marché telle que définie dans les annexes), si le marché d'un instrument financier n'est pas actif, des techniques de valorisation sont utilisées. Le modèle de valorisation doit prendre en compte tous les facteurs que les acteurs du marché prendraient en considération pour valoriser l'actif. Dans ce cadre, Dexia Municipal Agency s'appuie sur ses propres modèles d'évaluation en s'efforçant de prendre en compte au mieux les conditions de marché à la date de l'évaluation ainsi que les modifications de la qualité de risque de crédit de ces instruments financiers et la liquidité du marché.

Lorsque la baisse de la valeur du titre excède le gain latent sur la microcouverture, la baisse de valeur nette figure en dépréciation d'actif.

Les titres de placement transférés en titres d'investissement, sont inscrits à leur prix d'acquisition et les dépréciations antérieurement constituées sont reprises sur la durée de vie résiduelle des titres concernés. (conforme à l'article 8 du CRC 2005-01).

1.4 - DETTES REPRESENTÉES PAR UN TITRE

Ce chapitre comprend des obligations foncières et autres ressources bénéficiant du privilège défini à l'article L.515-19 du Code monétaire et financier ; au 30 juin 2009 il est subdivisé en deux postes :

a. Dettes représentées par un titre, pour les obligations foncières

Elles sont enregistrées pour leur valeur nominale.

Les primes de remboursement et les primes d'émission sont amorties linéairement sur la durée de vie des titres concernés, dès la première année, prorata temporis. Elles figurent, au bilan, dans les rubriques d'encours des types de dettes concernées.

L'amortissement de ces primes figure au compte de résultat dans les intérêts et charges sur obligations et titres à revenu fixe. Dans le cas d'émissions d'obligations au dessus du pair, l'étalement des primes d'émission vient en diminution des intérêts et charges assimilées sur obligations et titres à revenu fixe.

Les intérêts relatifs aux obligations sont comptabilisés en charges d'exploitation bancaire pour leurs montants courus, échus et non échus, calculés prorata temporis sur la base des taux contractuels.

Les frais et commissions à l'émission des emprunts obligataires font l'objet d'un étalement par fractions égales sur la durée de vie des emprunts auxquels ils sont rattachés.

Concernant les obligations en devises, le traitement appliqué est celui des opérations en devises (cf. infra).

b. Autres dettes représentées par des titres, pour les *registered covered bonds*

Ces placements privés sont enregistrés pour leur valeur nominale. Les primes d'émission suivent le même traitement que pour les obligations foncières (cf. supra).

Au titre de l'article L.515-20 du Code monétaire et financier et de l'article 6 du règlement CRB n° 99-10 du 27 juillet 1999, le montant total des éléments d'actif doit être à tout moment supérieur au montant des éléments de passif bénéficiant du privilège mentionné à l'article L.515-19 dudit Code .

1.5 - PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

Les provisions pour risques et charges sont comptabilisées pour leurs valeurs actualisées quand :

- Dexia Municipal Agency a une obligation légale ou implicite résultant d'événements passés ;
- il est probable qu'une sortie de ressources représentatives d'avantages économiques sera nécessaire pour éteindre cette obligation ; et
- il est possible d'estimer de manière raisonnablement précise le montant de l'obligation.

1.6 - OPERATIONS SUR INSTRUMENTS FINANCIER A TERME

Dexia Municipal Agency conclut des opérations d'instruments financiers à terme, dans le but de couvrir le risque de taux ou de change auquel son activité l'expose.

En fonction de leur nature, ces opérations sont affectées dans les portefeuilles de microcouverture ou de macrocouverture tels que définis par les règlements CRB n° 90-15 et n° 92-04. Les principes d'évaluation et de comptabilisation sont conditionnés par cette affectation.

Conformément à l'article L.515-18 du Code monétaire et financier, ces opérations bénéficient du privilège défini à l'article L.515-19, à condition qu'elles servent à couvrir les actifs, les dettes bénéficiant du privilège et le risque global sur l'actif, le passif, et le hors bilan.

La loi prévoit que les opérations d'instruments financiers à terme qui couvrent des ressources non privilégiées ne bénéficient pas de ce privilège. Dans le cas de Dexia Municipal Agency, les seules ressources non privilégiées sont constituées par la dette auprès de Dexia Crédit Local qui ne fait pas l'objet de couverture.

Le montant notionnel de ces opérations de couverture est comptabilisé en hors-bilan pendant toute la durée du contrat, c'est-à-dire dès la signature du contrat (y compris à départ *forward*) et jusqu'à son terme. Dans le cas où le montant notionnel varie, le montant inscrit en hors-bilan est ajusté pour représenter l'engagement maximal actuel ou futur.

Les soultes de conclusion des instruments financiers de couverture sont étalées en mode quasi actuariel sur la durée de vie de l'instrument financier tant que celui-ci reste en vie.

a. Opérations de microcouverture

Les opérations répertoriées en microcouverture ont pour objet de couvrir le risque de taux d'intérêt affectant un élément, ou un ensemble d'éléments homogènes, identifiés dès l'origine. Il s'agit des swaps affectés en couverture des émissions primaires, des titres du portefeuille obligataire d'investissement ainsi que de certains actifs clientèle.

Les charges et les produits relatifs à ces opérations sont inscrits en compte de résultat de manière identique à la comptabilisation des produits et charges de l'élément ou de l'ensemble homogène couvert.

Dans le cas du remboursement anticipé ou de la cession de l'élément couvert, ou d'un remboursement anticipé dans le cadre de la renégociation de l'élément couvert, la soulte de résiliation reçue ou payée du fait de l'interruption anticipée de l'instrument de couverture est enregistrée de la façon suivante, si la résiliation de l'instrument de couverture a eu lieu :

- (i) avant le 1^{er} janvier 2005 : la soulte est étalée sur la durée de l'opération résiliée ;
- (ii) à partir du 1^{er} janvier 2005 : la soulte est enregistrée en compte de résultat sur la période de résiliation ; toutefois, la soulte payée par Dexia Municipal Agency n'est déduite de ce résultat que pour la partie qui excède les gains non encore constatés en résultat sur la position symétrique.

Dans les deux cas, le stock de soultes à étaler est comptabilisé en compte de régularisation actif et/ou passif.

b. Opérations de macrocouverture

Cette catégorie regroupe les opérations de couverture qui ont pour but de réduire et de gérer le risque global de taux d'intérêt de la société sur l'actif, le passif et le hors-bilan à l'exclusion des opérations répertoriées dans les portefeuilles de couverture affectée. Elles ont été autorisées par une décision spécifique du directoire de Dexia Municipal Agency du 1^{er} décembre 1999 en conformité avec l'article 14 du règlement CRB n° 99-10.

Les charges et les produits relatifs à ces opérations sont inscrits *prorata temporis* en compte de résultat, respectivement sur les lignes « Intérêts et charges assimilés sur opérations de macrocouverture » et « Intérêts et produits assimilés sur opérations de macrocouverture ». La contrepartie de cet enregistrement est inscrite dans les comptes de régularisation jusqu'à la date d'encaissement ou de décaissement des fonds.

Dans le cas d'une opération de remboursement anticipé entraînant une résiliation de swaps de macrocouverture, la soulte de résiliation de swaps est enregistrée de la façon suivante, si la résiliation a eu lieu :

- (i) avant le 1^{er} janvier 2005 : la soulte est étalée sur la durée de l'opération résiliée. Le stock de soultes à étaler est comptabilisé en compte de régularisation actif et/ou passif ;
- (ii) à partir du 1^{er} janvier 2005 : la soulte est enregistrée en compte de résultat à la date de résiliation.

Les opérations de micro et de macrocouverture de la société correspondent à l'utilisation des instruments financiers à terme qui bénéficient du privilège de l'article L.515-19, ainsi qu'il est stipulé à l'article L.515-18 du code monétaire et financier.

c. Le suivi des risques de marché

Il s'agit des risques de pertes liés aux variations dans le prix et taux de marché, leur interactions et leur niveaux de volatilité.

Les risques de marché liés à des portefeuilles de *trading* ne sont pas compatibles avec l'activité de Dexia MA. La société ne peut avoir d'instrument financier à terme en position ouverte isolée. Tous les instruments à terme utilisés par Dexia MA font partie d'un système de couverture, soit de microcouverture, soit de macrocouverture.

La politique de Dexia MA est de ne pas avoir de risque de change. Les risques de marché liés aux opérations de change sont éliminés dès l'origine par des swaps de devises lorsqu'un actif ou une dette non libellé en euros est inscrit au bilan.

La comptabilité générale contrôle pour chaque arrêté qu'il n'existe pas de risque de change.

La direction du *back office* marchés et la comptabilité marchés contrôlent régulièrement la symétrie des swaps de microcouverture.

1.7 – OPERATION EN DEVISES

En application du règlement CRB n° 89-01, modifié par le règlement CRB n° 90-01 du 23 février 1990, Dexia Municipal Agency comptabilise les opérations en devises dans des comptes ouverts et libellés dans chacune des devises utilisées.

Des comptes de position de change et de contre-valeur de position de change spécifiques sont ouverts dans chaque devise.

A chaque arrêté comptable, les différences entre, d'une part, les montants résultant de l'évaluation des comptes de position au cours de marché à la date d'arrêté et, d'autre part, les montants inscrits dans les comptes de contre-valeur de position de change sont enregistrés au compte de résultat.

1.8 – OPERATION DE CHANGE

Dans le cadre de la couverture systématique de son risque de change, Dexia Municipal Agency conclut des opérations de swaps de devises. Ces opérations sont mises en place dans le but d'éliminer dès son origine le risque de variation de cours de change affectant un élément de l'actif ou du passif. Il s'agit essentiellement de la couverture de certains emprunts obligataires et à l'actif de certains titres et prêts.

La méthode utilisée pour comptabiliser le résultat des opérations de change de couverture consiste à constater en résultat *prorata temporis* sur la durée du contrat le report/déport, c'est-à-dire la différence entre le cours de couverture et le cours au comptant.

1.9 – PRODUITS ET CHARGES EXCEPTIONNELS

Les composantes du résultat exceptionnel sont à caractère exclusivement extraordinaire par rapport à l'activité et à la gestion du patrimoine de la société.

De plus, les produits ou les charges concernés ne dépendent pas de prise de décisions dans le cadre de la gestion courante des activités ou du patrimoine de la société mais résultent d'événements extérieurs subis et de nature complètement inhabituelle. Seuls les éléments de cette nature qui ont une importance significative sur le résultat de la période sont classés en produits et charges exceptionnels.

1.10 – IMPOTS DIFFERES

Un impôt différé est comptabilisé quand il existe une différence chronologique et temporaire entre les valeurs comptables des actifs et passifs et leurs valeurs fiscales.

Les déclarations fiscales en Irlande utilisent des valeurs de *mark to market*, - non retenues dans les résultats en normes françaises - et qui sont susceptibles de générer ponctuellement des produits imposables destinés à disparaître avec l'amortissement de l'actif ou l'échéance de la transaction valorisée. L'impôt ainsi calculé, et qui sera naturellement récupéré dans le temps du fait du mécanisme du *mark to market*, est considéré comme un impôt différé actif. La constatation d'un impôt différé actif implique que l'on considère que la succursale de Dublin disposera de bénéfices imposables futurs suffisants sur lesquels les différences temporaires pourront être imputées.

Le taux d'impôt utilisé est celui qui est en vigueur (ou sur le point de l'être) pour l'exercice en cours, selon la méthode du report variable.

Dans ses comptes au 30 juin 2009, Dexia MA n'a pas constaté d'impôts différés concernant sa succursale de Dublin. Aucune autre sources d'impôt différé n'a été identifiée à la fin de l'exercice.

1.11 – INTEGRATION FISCALE

Le régime fiscal retenu pour Dexia Municipal Agency est celui de l'intégration fiscale.

Dexia Municipal Agency et sa société mère Dexia Crédit Local sont intégrées dans le périmètre d'intégration fiscale dont la tête de groupe est depuis le 1er janvier 2002 l'établissement stable en France de Dexia SA.

Cet établissement est seul redevable de l'impôt sur les sociétés et de l'imposition forfaitaire annuelle dus par le groupe. La charge d'impôt de Dexia Municipal Agency est constatée en comptabilité, comme en l'absence de toute intégration fiscale.

Les économies réalisées par le groupe d'intégration fiscale sont enregistrées chez Dexia SA Etablissement Stable.

IDENTITE DE LA SOCIETE MERE CONSOLIDANT LES COMPTES DE DEXIA MUNICIPAL AGENCY

Dexia Crédit Local
Tour Dexia La Défense 2
1, passerelle des Reflets
92913 La Défense Cedex
France

2. NOTES SUR L'ACTIF DU BILAN

2.1 - BANQUES CENTRALES

En EUR millions	Montant au 30/06/08	Montant au 30/06/09
Réserve obligatoire	15	16
Total	15	16

2.2 – EFFETS PUBLICS ADMISSIBLES AU REFINANCEMENT AUPRES DE LA BANQUE CENTRALE

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 40

b. Ventilation selon la durée résiduelle de remboursement hors intérêts courus

Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
0	146	100	3 361	3 607

c. Ventilation en titres cotés et autres titres hors intérêts courus :

	Montant au 30/06/09	Moins value latente au 30/06/09
Titres cotés (1)	3 082	(5)
Autres titres	525	0
Total	3 607	(5)

(1) Cotés : fait référence à l'inscription des actifs concernés sur une bourse de valeurs

d. Ventilation selon le type de portefeuille hors intérêts courus et variations de l'exercice

PORTEFEUILLE	Montant Net 30/06/08	Montant brut au 31/12/08	Acquisition	Remboursements ou cessions	Autres variations	Dépréciation au 30/06/09	Montant Net au 30/06/09
Transaction	0	0	0	0	0	0	0
Placement	1 037	737	0	(1)	0	0	736
Investissement	2 340	2 926	0	(33)	(17)	(5)	2 871
	3 377	3 663	0	(34)	(17)	(5)	3 607

2.3 - CREANCES SUR LES ETABLISSEMENTS

2.3.1 - Créances sur les établissements de crédit à vue

	Montant au 30/06/08	Montant au 30/06/09
Solde du compte courant	22	27
Intérêts courus non échus sur le compte courant	0	0
Valeurs non imputées	0	0
Total	22	27

2.3.2 - Créances sur les établissements de crédit à terme

Il s'agit principalement de prêts à des banques cantonales suisses, lesquelles banques bénéficient de la garantie légale de leur canton pour un montant de 881 millions (hors intérêts courus).

Le solde est composé de prêts garantis par une collectivité locale (prêts à des Crédits municipaux), ou par la cession en garantie de la créance publique refinancée.

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 26

b. Ventilation selon la durée résiduelle de remboursement hors intérêts courus

Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
26	381	982	819	2 208

c. Ventilation selon la durée initiale hors intérêts courus :

	Montant net au 30/06/08	Montant brut au 30/06/09	Dépréciation au 30/06/09	Montant net au 30/06/09
Créances à moins d'un an	0	0	0	0
Créances à plus d'un an	4 131	2 208	0	2 208
Total	4 131	2 208	0	2 208

d. Ventilation par contreparties

	Montant au 30/06/09
Banques cantonales suisses bénéficiant de la garantie légale de leur canton	1 881
Banques garanties par une collectivité locale, Crédits municipaux	139
Etablissements de crédit du groupe Dexia : prêts bénéficiant de la cession en garantie de la créance publique refinancée	188
Total	2 208

2.4 - CREANCES SUR LA CLIENTELE :

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 795

b. Ventilation selon la durée résiduelle de remboursement hors intérêts courus

Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
787	3 818	13 435	33 317	51 357

c. Ventilation selon le secteur économique de la contrepartie des créances hors intérêts courus

SECTEUR ECONOMIQUE	Montant au 30/06/08	Montant au 30/06/09 (1)
Secteur public	46 278	48 114
Autres secteurs*	3 547	3 243
Total	49 825	51 357

* Logement social : OPHLM et S.A. d'HLM et autres prêts garantis par les collectivités locales.

(1) dont EUR 886 millions éligibles aux refinancements de la Banque Centrale

d. Ventilation selon la durée initiale hors intérêts courus

	Montant net au 30/06/08	Montant brut au 30/06/09 (1)	Dépréciation au 30/06/09	Montant net au 30/06/09
Créances à moins d'un an	0	0	0	0
Créances à plus d'un an	49 824	51 357	(2)	51 355
Total	49 824	51 357	(2)	51 355

(1) Dont encours douteux sur la clientèle : EUR 8 millions et encours douteux compromis : EUR 2 million

e. Ventilation des créances selon la catégorie des encours hors intérêts courus

	Montant brut au 30/06/08	Montant brut au 30/06/09	Dépréciation au 30/06/09	Montant net au 30/06/09
Encours sains	49 819	51 347	0	51 347
Encours restructurés	0	0	0	0
Encours douteux	4	8	0	8
Encours douteux compromis	2	2	(2)	0
Total	49 825	51 357	(2)	51 355

f. Dépréciations sur créances douteuses - variation de l'exercice

DEPRECIATIONS SUR CREANCES DOUTEUSES	Montant au 30/06/08	Montant au 31/12/08	Dotations aux provisions	Reprises de provisions	Transfert	Montant au 30/06/09
<i>Pour créances douteuses</i>						
Sur encours	0	0	0	0	0	0
Sur intérêts	0	(1)	0	0	0	(1)
<i>Pour créances douteuses compromises</i>						
Sur encours	0	0	0	0	0	0
Sur intérêts	0	0	(1)	0	0	(1)
Total	0	(1)	(1)	0	0	(2)

- Les provisions sur intérêts sont classées en PNB.

- Les provisions sur encours sont classées en coût du risque.

2.5 - OBLIGATION ET AUTRES TITRES A REVENU FIXE

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 68

b. Ventilation selon la durée résiduelle de remboursement hors intérêts courus

Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
1 000	1 853	3 789	10 252	16 894

c. Ventilation selon le secteur économique de l'émetteur hors intérêts courus

SECTEUR ECONOMIQUE DE L'EMETTEUR	Montant au 30/06/08	Montant au 30/06/09
Émetteurs publics	1 809	1 420
Autres émetteurs (garantis par un Etat ou une collectivité territoriale)	1 623	1 521
Autres émetteurs (ABS) (1)	107	100
Cedulas territoriales émises par Dexia Sabadell	2 675	3 200
DCC - Dexia Crediop per la Cartolarizzazione	4 056	3 961
DSFB - Dexia Secured Funding Belgium	3 202	3 092
Lettres de Gage émises par Dexia LDG Banque	2 599	2 600
Etablissements de crédit - titres émis à moins d'un an (2)	0	1 000
Total	16 071	16 894
- dont susceptibles d'être refinancés en Banque Centrale:	6 054	7 520
- dont valeurs de remplacement	5 274	5 800

(1) Titres ABS (Asset Backed Securities) :

- Colombo : 11,85 (noté Aaa Moody's, AAA S&P)

- ASTREA : 3,08 (noté AA- Fitch, Aa2 Moody's)

Ces deux ABS Colombo et ASTREA sont entièrement composés de créances sur le secteur public Italien

- Blue Danube Loan Funding : 85,12 (noté AA+ S&P - Garanti par le Land de Basse-Autriche)

(2) certificats de dépôts émis par des établissements de crédits français

d. Valeurs de remplacement

Obligations garanties	Notation	Montant 30/06/09
Dexia Sabadell	Moody's Aaa	3 200
Dexia LdG Banque	S&P AAA	2 600
Total		5 800

e. Ventilation en titres cotés et autres titres hors intérêts courus

	Montant au 30/06/08	Montant au 30/06/09	Moins value latente au 30/06/09
Titres cotés (1)	7 246	7 650	(16)
Autres titres	8 825	9 244	0
Total	16 071	16 894	(16)

(1) Cotés : fait référence à l'inscription des actifs concernés sur une bourse de valeurs

f. Ventilation selon le type de portefeuille hors intérêts courus et variations de l'exercice

PORTEFEUILLE	Montant Net au 30/06/08	Montant Brut au 31/12/08	Acquisitions	Remboursements ou cessions	Variation de change	Autres variations au 30/06/09	Dépréciation au 30/06/09	Montant Net au 30/06/09
Transaction	0	0	0	0	0	0	0	0
Placement	1 567	1 183	1 800	(800)	69	0	(16)	2 236
Investissement	14 504	14 831	500	(685)	(5)	17	0	14 658
	16 071	16 014	2 300	(1 485)	64	17	(16)	16 894

2.6 AUTRES ACTIFS

	Montant au 30/06/08	Montant au 30/06/09
Autres débiteurs	0	0
Total	0	0

2.7 - COMPTES DE REGULARISATION

	Montant au 30/06/08	Montant au 30/06/09
Pertes à étaler sur opérations de couverture	326	368
Charges à répartir relatives aux émissions obligataires	361	359
Charges constatées d'avance sur opérations de couverture	290	272
Surcotes constatées lors du rachat des créances auprès de Dexia Crédit Local France	122	118
Surcotes constatées lors du rachat des créances hors Dexia Crédit Local France	23	14
Autres charges constatées d'avance	0	0
Intérêts courus non échus à recevoir sur opérations de couverture	2 347	1 510
Comptes d'ajustement en devises	0	0
Autres produits à recevoir	0	0
Autres comptes de régularisation – actif	0	0
Total	3 469	2 641

2.8 - Total ACTIF

Ventilation selon la devise d'origine	Montant en devises au 30/06/09	Montant en CV Euro au 30/06/09
Actif en EUR	63 326	63 317
Actif en AUD	1 732	994
Actif en CAD	1 013	622
Actif en CHF	3 187	2 090
Actif en DKK	256	35
Actif en GBP	1 437	1 686
Actif en HKD	206	19
Actif en JPY	243 219	1 802
Actif en NZD	237	26
Actif en PLN	59	13
Actif en SEK	1 396	128
Actif en USD	9 696	6 923
Actif en ZAR	261	24
Total		77 679

3. NOTES SUR LE PASSIF DU BILAN (EN MILLIONS D'EUROS)

3.1 - BANQUES CENTRALES

Dexia Municipal Agency bénéficie depuis fin septembre 2008 des refinancements par appel d'offre de la Banque de France en apportant des actifs éligibles en garantie dans le cadre d'une convention 3G (gestion globale des garanties). Le financement provenant de la Banque de France s'élève au 30 juin 2009 à EUR 600 millions.

Cette ressource ne bénéficie pas du privilège défini à l'article L 515-19 du Code monétaire et financier.

En EUR millions	Montant au 30/06/08	Montant au 30/06/09
Emprunts au jour le jour	0	0
Emprunts à terme - à échoir sur le troisième trimestre 2009	0	600
Intérêts courus non échus sur refinancement BDF	0	0
Total Refinancement Banque de France	0	600

3.2 DETTES ENVERS LES ETABLISSEMENTS DE CREDIT

Ce poste reprend le solde du compte ouvert auprès de Dexia Crédit Local. Ce compte est destiné à financer les besoins de Dexia Municipal Agency liés à son activité et notamment le financement du stock de prêts en attente du lancement d'une émission, ainsi que le surdimensionnement structurel de l'actif.

Des sous-comptes introduisent une distinction entre le financement du surdimensionnement, le financement du stock d'actifs en attente d'émissions et le financement divers. L'ensemble du compte, intérêts courus, présente un solde de €8 600 millions:

- Le compte courant, indexé sur Eonia, sans maturité définie, finançant les actifs non encore compris dans le programme d'émission et les besoins divers dont le solde est EUR 550 millions;

- Un sous-compte finançant le stock d'actifs en attente d'émissions, qui est réalisé sur EONIA à maturité 2011, remboursable lors de l'encaissement des émissions, dont le solde est EUR 550 millions ;

- Un sous-compte comprenant divers emprunts destinés à financer le surdimensionnement structurel de 5%. La politique de Dexia Municipal Agency est de maintenir un surdimensionnement structurel minimum de 5% soit 105% de l'encours d'obligations foncières et registered covered bonds. Ces emprunts Totalisent EUR 3 500 millions à fin juin 2009 ; ils sont indexés sur le taux annuel monétaire (TAM).

La convention de compte courant entre Dexia Crédit Local et Dexia Municipal Agency existera aussi longtemps que Dexia Municipal Agency sera agréée comme société de crédit foncier et effectuera des opérations d'acquisition ou d'octroi de prêts à des personnes publiques.

Cette ressource ne bénéficie pas du privilège défini à l'article L 515-19 du Code monétaire et financier.

	Montant au 30/06/08	Montant au 30/06/09
Solde du compte courant	3 498	4 550
Intérêts courus non échus sur le compte courant	14	3
Solde du compte annexe – échéance 2010	200	0
Solde du compte annexe – échéance 2011	700	550
Solde du compte annexe – échéance 2012	2 000	0
Solde du compte annexe – échéance 2015	600	0
Solde du compte annexe – échéance 2016	0	3 500
Intérêts courus non échus sur le compte annexe	59	19
Valeurs non imputées	5	2
Total Dexia Crédit Local	7 076	8 624

Ventilation selon la durée résiduelle hors intérêts courus

	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
A vue	4 550	0	0	0	4 550
A terme	0	0	550	3 500	4 050
Total	4 550	0	550	3 500	8 600

3.3 - DETTES REPRESENTÉES PAR UN TITRE

3.3.1- Dettes représentées par un titre (obligations foncières)

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 959

b. Ventilation selon la durée résiduelle de remboursement hors intérêts courus

TYPE DE TITRES	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
Obligations foncières	3 121	4 766	24 512	27 127	59 526
Dont prime d'émission (1)	(1)	(2)	(19)	(173)	(195)

(1) Le montant brut, avant amortissement, des primes d'émission s'élève à EUR 255 millions.

c. Variations de l'exercice hors intérêts courus

Montant au 30/06/08	Montant au 31/12/08	Augmentations	Diminutions	Variation de change	Montant au 30/06/08
61 916	60 288	1 872	(2 821)	187	59 526

3.3.2- Autres dettes représentées par des titres

a. Intérêts courus repris sous ce poste : 40

b. Ventilation selon la durée résiduelle de remboursement hors intérêts courus

TYPE DE TITRES	Jusqu'à 3 mois	De 3 mois à 1 an	De 1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
Registered covered bonds	0	0	0	2 514	2 514
Dont prime d'émission (1)	0	0	0	(3)	(3)

(1) le montant brut, avant amortissement, des primes d'émission s'élève à EUR 3 millions

c. Variations de l'exercice hors intérêts courus

Montant au 30/06/08	Montant au 31/12/08	Augmentations	Diminutions	Variation de change	Montant au 30/06/09
1 570	1 709	805	0	0	2 514

3.4 – AUTRES PASSIF

	Montant au 30/06/08	Montant au 30/06/09
Cash collatéral reçu	0	1 063
Intérêts courus non échus sur cash collatéral	0	0
Impôts et taxes	10	12
Soulttes à payer sur contrats de couvertures dénoués	0	0
Total	10	1 075

3.5 - COMPTES DE REGULARISATION

	Montant au 30/06/08	Montant au 30/06/09
Gains à étaler sur contrats de couverture	56	0
Produits constatés d'avance sur opérations de couverture	714	790
Produits constatés d'avance sur prêts	46	115
Décotes constatées lors du rachat des créances auprès de Dexia Crédit Local France	81	67
Décotes constatées lors du rachat des créances hors Dexia Crédit Local France	85	0
Intérêts courus non échus à payer sur opérations de couverture	2 089	1 369
Autres charges à payer	24	26
Comptes d'ajustement en devises	2 132	677
Autres comptes de régularisation – passif	4	1
Total	5 231	3 045

3.6 - PROVISIONS REGLEMENTEES ET PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

a. Provision réglementée pour risques sur crédits à moyen et long terme

Montant au 30/06/08	Montant au 31/12/08	Augmentations	Diminutions	Montant au 30/06/09
48	52	5	0	57

b. Provision pour impôts différés

Montant au 30/06/08	Montant au 31/12/08	Augmentations	Diminutions	Montant au 30/06/09
0	0	4	0	4

c. Provision pour risques sur instruments financiers

Montant au 30/06/08	Montant au 31/12/08	Augmentations	Diminutions	Montant au 30/06/09
9	2	4	0	6

3.7 - DETAILS DES CAPITAUX PROPRES

	Montant au 30/06/08	Montant au 30/06/09
Capital	946	1 060
Réserve légale	28	32
Report à nouveau (+/-)	76	50
Résultat de l'exercice (+/-)	39	87
Total	1 089	1 229

Le 26 mai 2009, l'Assemblée Générale mixte a décidé :

- (i) d'affecter le résultat de l'exercice 2008, soit EUR 91,3 millions, en report à nouveau, constituant un bénéfice distribuable de EUR 163,1 millions, après dotation à la réserve légale;
- (ii) de distribuer un dividende de EUR 113,5 millions ;
- (iii) de procéder à une augmentation de capital en numéraire de EUR 114 millions. Cette augmentation a été souscrite par Dexia Crédit Local et réalisée au 09 juin 2009.

3.8 – Total PASSIF

Ventilation selon la devise d'origine	Montant en devises au 30/06/09	Montant en CV Euro au 30/06/09
Passif en EUR	63 326	63 317
Passif en AUD	1 732	994
Passif en CAD	1 013	622
Passif en CHF	3 187	2 090
Passif en DKK	256	35
Passif en GBP	1 437	1 686
Passif en HKD	206	19
Passif en JPY	243 219	1 802
Passif en NZD	237	26
Passif en PLN	59	13
Passif en SEK	1 396	128
Passif en USD	9 696	6 923
Passif en ZAR	261	24
Total		77 679

3.9 - TRANSACTIONS AVEC DES PARTIES LIEES

Ventilation par nature (en EUR millions)	Société mère et entités consolidées par Dexia Crédit Local		Autres parties liées (1)	
	30/06/2008	30/06/2009	30/06/2008	30/06/2009
Actif				
Créances sur les établissements de crédit à vue	22	27	0	0
Créances sur les établissements de crédit à terme	1 962	188	0	0
Obligations et autres titres à revenu fixe	6 801	7 184	5 823	5 698
Passif				
Dettes envers les établissements de crédits à vue	3 512	4 553	0	0
Dettes envers les établissements de crédits à terme	3 559	4 069	0	0
Résultat				
Intérêts sur prêts et créances	35	3	0	0
Intérêts sur titres	147	91	114	67
Intérêts sur emprunts	(42)	(28)	0	0
Commissions nettes	(2)	(2)	0	0
Hors Bilan				
Dérivés de taux d'intérêt	143 936	140 921	3 711	3 525

(1) Ce poste comprend les transactions avec des sociétés des sous-groupes belges et luxembourgeois consolidés par Dexia, société mère de Dexia Crédit Local

4. NOTES SUR LES ENGAGEMENTS DE HORS BILAN

4.1 - ENGAGEMENTS DONNES

En EUR millions	Montant au 30/06/08	Montant au 30/06/09
Engagements de financement donnés en faveur des établissements de crédit	21	44
Engagements de financement donnés en faveur de la clientèle (1)	4 658	2 790
Autres engagements donnés, valeurs affectées en garantie	0	886
Total	4 679	3 720

(1) contrats de prêts signés dont les montants n'ont pas encore été versés aux clients

4.2 - ENGAGEMENTS RECUS

	Montant au 30/06/08	Montant au 30/06/09
Engagements de financement reçus des établissements de crédit (1)	6 845	10 507
Devises empruntées	218	0
Engagements de garantie reçus des établissements de crédit	0	0
Garanties reçues des collectivités locales ou cessions en garantie de créances sur collectivités locales	7 579	5 672
Total	14 642	16 179

(1) dont 7 686 d'accord de refinancement de Dexia Crédit Local pour les échéances d'obligations foncières à moins d'un an au 30/06/2009.

4.3 - OPERATION DE CHANGE EN DEVISES

Les opérations de change au comptant et de change à terme sont présentées pour leur valeur en devises, convertie sur la base du cours de change à la clôture de l'exercice.

Les postes « monnaies à recevoir » et « monnaies à livrer » sont composés de swaps longs en devises avec existence de flux de paiement intercalaires correspondant à des opérations de couverture.

	Montant au 30/06/08	Montant au 30/06/09	Juste valeur au 30/06/09
Devises à recevoir	22 878	20 508	434
Devises à livrer	25 010	21 184	(143)
Total	47 888	41 692	291

4.4 - ENGAGEMENTS SUR INSTRUMENTS FINANCIERS A TERME

Les engagements sur instruments financiers à terme de taux d'intérêt sont enregistrés conformément aux dispositions des règlements n° 88-02 et n°90-15 : les montants relatifs aux opérations fermes sont portés pour la valeur nominale des contrats.

a - Ventilation des opérations de taux d'intérêts sur marchés de gré à gré selon la durée résiduelle :

Type opération	Montant au 30/06/08	- de 1 an (1)	1 à 5 ans (2)	+ 5ans (3)	Total au 30/06/09
Opérations fermes	221 862	64 337	85 486	69 776	219 599
(1) dont à départ différé :	12 582				
(2) dont à départ différé :	3 676				
(3) dont à départ différé :	5 354				
Total	221 862				219 599

Ces opérations de couverture comprennent les opérations de microcouverture et de macrocouverture.

b - Ventilation des opérations de taux d'intérêts selon le type de produits

	Montant au 30/06/08	Montant au 30/06/09
Contrat d'échange de taux d'intérêt	221 862	219 599
Contrat à terme	0	0
Option sur taux d'intérêt	0	0
Total	221 862	219 599

c - Ventilation des opérations de swap de taux d'intérêts

	Montant au 30/06/08	Montant au 30/06/09	Juste valeur au 30/06/09
Microcouvertures	77 761	79 173	(435)
Macrocouvertures	144 101	140 426	(1 090)
Total	221 862	219 599	(1 525)

d - Ventilation des engagements sur instruments financiers à terme par contrepartie

	Montant au 30/06/08	Montant au 30/06/09
Entreprises liées	147 647	144 446
Entreprises avec un lien de participation	0	0
Autres contreparties	74 215	75 153
Total	221 862	219 599

4.5 – OPERATIONS SUR TITRES

	Montant au 30/06/08	Montant au 30/06/09
Achat :		
Comptant	0	0
Terme	0	0
Total	0	0

5. NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT - (en millions d'euros)**5.0.a - INTERETS ET PRODUITS ASSIMILES**

Le poste comprend notamment :

- pour EUR 47 millions les intérêts échus et les intérêts courus non échus sur opérations avec les établissements de crédit,
- pour EUR 952 millions les intérêts échus et les intérêts courus non échus sur opérations de crédits avec la clientèle, les indemnités de remboursement anticipé de prêts, d'un montant de EUR 8 millions, ainsi que le résultat des opérations de microcouverture.
- pour EUR 265 millions les intérêts échus et les intérêts courus non échus des obligations et autres titres à revenu fixe, les produits et charges d'étalement des décotes et surcotes sur titres d'investissement et de placement, ainsi que le résultat des opérations de microcouverture sur ces titres.
- pour EUR 962 millions les produits de macrocouverture.

5.0.b - INTERETS ET CHARGES ASSIMILEES

Le poste comprend notamment :

- pour EUR 86 millions les intérêts échus et les intérêts courus non échus sur opérations de refinancement (dont 52 millions auprès de Dexia Crédit Local, et 32 millions auprès de la Banque de France)
- pour EUR 752 millions les intérêts échus, les intérêts courus non échus et les produits et charges d'étalement des primes d'émission débitrices et créditrices sur obligations foncières et *registered covered bonds*, ainsi que le résultat des opérations de microcouverture.
- pour EUR 1 195 millions les charges de macrocouverture

5.1 – FRAIS GENERAUX

La société Dexia Municipal Agency n'a pas de personnel salarié en conformité avec les dispositions de l'article L 515-22 du Code monétaire et financier. Dexia Crédit Local effectue dans le cadre du contrat de gestion toute opération, transaction ou fonction dans tous les domaines pour le compte de Dexia Municipal Agency.

Par ailleurs, des contrats de gestion particuliers confient à différentes entités du Groupe Dexia la gestion de prêts et de titres sur leur territoire national (Kommunalkredit Austria, Dexia Crediop, Dexia Public Finance Norden et Dexia Banque Belgique).

Le poste de frais généraux se décompose de la façon suivante :

	Montant au 30/06/09
Impôts et taxes	4
Autres frais administratifs	43
(Il s'agit essentiellement des commissions de gestion refacturées par Dexia Crédit Local et autres entités du Groupe à Dexia Municipal Agency dans le cadre des contrats de gestion signés entre ces sociétés qui s'élèvent €42 millions)	
Total	47

5.2 – COMMISSIONS VERSEES

	Montant au 30/06/08	Montant au 30/06/09
Commissions d'apporteur d'affaires et de gestion du portefeuille titres facturées par Dexia Crédiop	(2)	(2)
Commissions versées sur opérations sur titres	(0)	(1)
Total	(2)	(3)

5.3 – RESULTAT PROVENANT D'OPERATIONS FINANCIERES

	Montant au 30/06/08	Montant au 30/06/09
Opérations sur titres de placement (1)	(31)	(7)
Opérations sur titres d'investissement	0	0
Opérations sur instruments financiers	0	0
opérations de change	0	0
Total	(31)	(7)

(1) Cette ligne regroupe les plus ou moins values de cession et les dotations / reprises de provisions sur titres.

5.4 – IMPOTS SUR LES BENEFICES

	Montant au 30/06/08	Montant au 30/06/09
Impôts des sociétés	(33)	(38)
Impôts différés	4	(6)
Total	(29)	(44)

Le taux d'imposition retenu pour l'exercice 2009 s'élève à 34,43% pour la France.

Le taux d'imposition de la succursale de Dublin est de 12,50%.

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

**RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR
L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE**

DELOITTE & ASSOCIES

MAZARS

DELOITTE & ASSOCIES

185 AVENUE CHARLES DE GAULLE - 92524 NEUILLY-SUR-SEINE CEDEX
TEL : +33 (0) 1 40 88 28 00 - FAX : +33 (0) 1 40 88 28 28

MAZARS

SIEGE SOCIAL : 61, RUE HENRI REGNAULT - 92400 COURBEVOIE
TEL : +33 (0) 1 49 97 60 00 - FAX : +33 (0) 1 49 97 60 01

SOCIETE ANONYME D'EXPERTISE COMPTABLE ET DE COMMISSARIAT AUX COMPTES
CAPITAL DE 8 320 000 EUROS - RCS NANTERRE B 784 824 153

DEXIA MUNICIPAL AGENCY

Siège Social : 1, Passerelle des Reflets - Tour Dexia
La Défense 2 - 92913 La Défense cedex
Société Anonyme au capital de 1 060 000 000 €
N° Siret : 421 318 064 RCS Nanterre

**RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR
L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE**

Période du 1^{er} Janvier 2009 au 30 juin 2009

DELOITTE & ASSOCIES

MAZARS

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

Période du 1^{er} Janvier 2009 au 30 juin 2009

Mesdames, Messieurs les actionnaires

En notre qualité de commissaires aux comptes et en application de l'article L. 451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels de Dexia Municipal Agency, relatifs à la période du 1er janvier 2009 au 30 juin 2009, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels ont été établis, sous la responsabilité de votre Directoire, dans un contexte de crise économique et financière toujours caractérisé par une très forte volatilité sur les marchés financiers ainsi que par le manque de visibilité sur le futur. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

I. Conclusion sur les comptes

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, l'assurance que les comptes semestriels, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause, au regard des règles et principes comptables français, la régularité et la sincérité des comptes semestriels et l'image fidèle qu'ils donnent du résultat des opérations du semestre ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de ce semestre.

II. Vérification spécifique

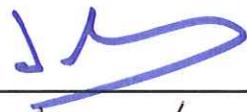
Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels sur lesquels a porté notre examen limité.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels.

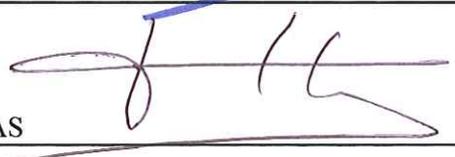
Fait à Courbevoie et à Neuilly-sur-seine, le 28 août 2009

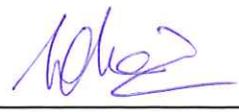
Les Commissaires aux Comptes

DELOITTE & ASSOCIES

François ARBEY 

MAZARS

Hervé HELIAS 

Virginie CHAUVIN 



ATTESTATION DE LA PERSONNE RESPONSABLE

Je soussigné, Gilles GALLERNE, Membre du Directoire et Directeur Général de Dexia Municipal Agency

Atteste, qu'à ma connaissance, les comptes pour le semestre écoulé sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de Dexia Municipal Agency, et que le rapport financier semestriel présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice et de leur incidence sur les comptes semestriels, des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.

Fait à La Défense, le 28 août 2009

A handwritten signature in dark ink, appearing to read "Gilles Gallerne", with a horizontal line underneath.

Gilles GALLERNE
Membre du Directoire – Directeur Général